

**ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI
Periode 2007-2010)**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun oleh :

NI LUH PREMA SILA AYUNI

NIM : 1M.08.1299

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI**

PERUSAHAAN

**(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI
periode 2007-2010)**



Disusun Oleh :

Ni Luh Prema Sila Ayuni

1M.08.1299

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji skripsi STIE Bank BPD
Jateng.

Semarang,

2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Rudi Suryo K, S.Psi., MSi
NIDN: 0615126702

Muliawan Hamdani, SE., MM.
NIDN: 0625107001

HALAMAN PENGESAHAN
ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN
(Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI
periode 2007-2010)



Disusun Oleh :

Ni Luh Prema Sila Ayuni

1M.08.1299

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

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Rudi Suryo K, S.Psi, MSi
NIDN : 0615126702

.....

2. H. Koentjoro Waloejono, SE, MM
NIDN : 0606084301

.....

3. Dr. Fitri Lukiastruti, SE, MM
NIDN : 0611126901

.....

MENGENGSAHKAN

Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., MM.
NIDN : 0607084501

ABSTRAK

Price Book Value (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi rasio PBV, dapat diartikan bahwa perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh fungsi manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan *go public* di Indonesia yang terdaftar di BEI periode tahun 2007-2010. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS yang sebelumnya data telah lolos diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Market to Book Asset Ratio* (MBAR) secara signifikan berpengaruh terhadap PBV sebesar 0,021, sedangkan *Debt Equity Ratio* (DER) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap PBV sebesar 0,283, serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap PBV sebesar 0,222. Uji Fit Model sebesar 10,5%.

Kata kunci : *Market to Book Asset Ratio* (MBAR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Price Book Value* (PBV).

ABSTRACT

Price Book Value (PBV) is a ratio used to measure the value assigned to the management of financial markets and the organization as the company continues to grow. The higher the ratio of PBV means that the company has created value for shareholders. The purpose of this study was to examine the effect of financial management functions of the company.

The population in this study are all publicly traded banking companies in Indonesia which are listed on the Stock Exchange in the period 2007-2010. Sampling technique using a purposive sampling method. The method of analysis was used multiple linear regression analysis using the SPSS data that has been passed previously tested using a test such as the classical assumption of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. The analysis showed that the Asset Market to Book Ratio (MBAR) significantly affect the PBV of 0.021, while the Debt Equity Ratio (DER) did not significantly affect the PBV of 0.283, and Dividend Payout Ratio (DPR) did not significantly affect the PBV of 0.222. Model Fit test of 10.5%.

Keywords : Market to Book Assets Ratio (MBAR), Debt Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), and Price Book Value (PBV).

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Ni Luh Prema Sila Ayuni

NIM : 1M081299

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul :

ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010)

Telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tsb, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar keserjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat ini saya buat dengan sepenuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, April 2012

Ttd

Materai

Rp. 6000

Ni Luh Prema Sila Ayuni

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. *Dream, Learn, and Take Action. (When you can dream about it, you can do it. It's important to dream of something. Make that dream now. Learn hard about it, and you will be ready to make some action to achieve that dream.)*
2. *Today isn't a good day to give up.*
3. *My happiness depends on myself.*
4. *Life is like riding a bicycle, to keep your balance, you must keep moving.*

Persembahan

Kupersembahkan karya sederhana ini untuk :

1. Orang Tua dan Keluarga Besar, terima kasih atas cinta dan kasih sayang yang diberikan kepadaku.
2. Sahabat dan teman-teman tercintaku, *"You, Guys are Awesome!"*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Ida Shang Hyang Widhi Wasa atas asung kertha wara nugraha-Nya pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi hingga akhir dengan judul : “Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2007-2010)”.

Maksud dari penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat dalam mendapatkan gelar sarjana Program Strata Satu (S1) Ekonomi pada STIE Bank BPD Jateng.

Tulisan ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan, dan kerjasama yang penulis terima dari berbagai pihak. Untuk itu perkenankanlah penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Drs. Hery Prasetya, MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Bapak Rudi Suryo K, S.Psi, M.Si. selaku dosen pembimbing pertama dan dosen wali serta Bapak Muliawan Hamdani, SE, MM. selaku dosen pembimbing kedua, yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, pengarahan, diskusi, petunjuk serta saran-saran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Siti Puryandani, SE, M.Si. selaku dosen serta sahabat bagi anak-anak keuangan khususnya angkatan 2008 yang tidak bosan memberikan semangat dan dukungan.
5. Orang tua dan keluarga besar yang selalu mendoakan penulis dan selalu memberikan motivasi serta semangat sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan lancar.
6. Afry Aditya Pribadi atas perhatian, semangat, dan dukungan yang diberikan.

7. Sahabat dan teman-teman saya (DADS, Jebby Bersaudara, Genk Asin, D'633 Atas, dan Finance Community) yang selalu memberikan dukungan.
8. Seluruh keluarga besar STIE Bank BPD Jateng dan semua pihak yang telah mendukung yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

Semarang, April 2012
Penulis,

Ni Luh Prema Sila Ayuni

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Pembatasan Masalah	9
1.3. Perumusan Masalah	10
1.4. Tujuan Penelitian	10
1.5. Manfaat Penelitian	11
1.6. Kerangka Penelitian	11

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka.....	15
2.1.1. Pasar Modal	15
2.1.2. Laporan Keuangan	20
2.1.3. Nilai Perusahaan	28
2.1.4. Fungsi Manajemen Keuangan	30
2.3. Penelitian Terdahulu	38
2.4. Hipotesis	39
2.5. Model Penelitian	44

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep	45
3.2. Definisi Operasional	46
3.3. Populasi dan Sampel	47
3.4. Metode Pengumpulan Data	48
3.5. Metode Analisis Data	49
3.5.1. Analisis Kuantitatif	49
3.5.2. Uji Statistik Deskriptif	49
3.5.3. Analisis Regresi Berganda	49
3.5.4. Uji Asumsi Klasik	50
3.5.4.1. Uji Normalitas	50
3.5.4.2. Uji Multikolinearitas	51
3.5.4.3. Uji Heteroskedastisitas	51

3.5.4.4. Uji Autokorelasi	52
3.5.5. Uji Kelayakan Model	53
3.5.5.1. Koefisien Determinasi	53
3.5.6. Uji Hipotesis	53
3.5.6.1. Uji t	53

BAB IV GAMBARAN UMUM DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel	55
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian	55
4.2.1. Uji Statistik Deskriptif	55
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	56
4.2.2.1. Uji Normalitas	56
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas	58
4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas	58
4.2.2.4. Uji Autokolerasi	59
4.2.3. Uji Analisis Regresi Berganda	60
4.2.4. Uji Kelayakan Model	62
4.2.4.1. Koefisien Determinasi	62
4.2.5. Uji Hipotesis	62
4.2.5.1. Uji t	62

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan	66
5.2. Keterbatasan	67
5.3. Saran Penelitian	67
5.4. Implikasi Manajerial	68

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : Rasio PBV Perusahaan Perbankan periode 2007 s.d 2010	5
Tabel 3.1 : Kriteria Pengambilan Sampel	48
Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif Sampel Penelitian	56
Tabel 4.2 : Hasil Uji Multikolienaritas	59
Tabel 4.3 : Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi	61
Tabel 4.4 : Hasil Uji Autokorelasi	61
Tabel 4.5 : Hasil Koefisien Regresi Masing-Masing Variabel Independen	62
Tabel 4.6 : Uji Koefisien Determinasi	64
Tabel 4.7 : Hasil Koefisien Regresi Masing-Masing Variabel Independen	65

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 : Kerangka Penelitian	14
Gambar 2.1 : Model Penelitian	44
Gambar 4.1 : Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram	58
Gambar 4.2 : Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal <i>Probabilty</i> <i>Plot</i>	59
Gambar 4.3 : Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan <i>Scatterplot</i>	60

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal perusahaan seperti manajemen maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan maupun bagi investor (Rita dan Sodik, 2008). Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Rosma, 2010).

Keuntungan atau laba merupakan sumber dana yang utama bagi pertumbuhan perusahaan. Semakin besar bagian kebutuhan dana yang dipenuhi dengan dana yang berasal dari keuntungan, maka semakin kuat pula posisi finansial dari perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 2001:266).

Pertumbuhan laba industri perbankan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 mengalami fluktuasi. Pertumbuhan laba pada tahun 2007 mencapai Rp 49,9 triliun, rata-rata meningkat sebesar 21% dari laba tahun 2006 sebesar Rp 40,6 triliun. Bank Indonesia menilai, kinerja perbankan di tahun 2007 semakin membaik. Pada tahun 2008, laba perbankan mulai mengalami penurunan. Hal itu disebabkan oleh kenaikan harga minyak dunia, kenaikan harga BBM pada bulan Juni 2008, serta kenaikan inflasi. Investor meragukan target yang direncanakan oleh industri perbankan. Pada tahun 2010 perbankan Indonesia berhasil membukukan laba bersih hingga Rp 57,3 triliun, atau mengalami kenaikan 26,8 persen dibandingkan dengan pencapaian tahun 2009. Sedangkan pada tahun 2011, industri perbankan di Indonesia mengalami pertumbuhan laba yang mengesankan. Terbukti dua dari empat bank BUMN berhasil memperoleh angka Rp 6 triliun untuk labanya dengan kenaikan

secara tahunan melampaui 50%. Tercatat Bank BRI membukukan laba sebesar Rp 6.785 miliar atau naik sebesar 57,1% dari posisi yang sama tahun 2010 sebesar Rp 4.318 miliar. Sementara Bank Mandiri berhasil mencapai laba sebesar Rp 6.323 miliar, naik sebesar 56,7% dari posisi yang sama tahun 2010 (vibiznews.com).

Industri perbankan erat kaitannya dengan kinerja pertumbuhan ekonomi. Artinya, ketika perekonomian bertumbuh dengan baik maka sektor perbankan sewajarnya akan ikut bertumbuh sejalan dengan perkembangan bisnis, industri, dan perdagangan di sektor riil. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia telah melaju sekitar 6,5% selama setahun terakhir (Alfred Pakasi, 2011).

Semakin baiknya posisi Indonesia saat ini di kalangan negara-negara penghasil GDP (*Gross Domestic Product*) terbesar di dunia yang tergabung dalam G-20 yang menguasai sekitar 80% GDP dunia, telah membuat dunia menganggap Indonesia sebagai “*the rising emerging star*”. Para investor global pun terus memasukkan arus dana investasinya ke pasar uang dan modal di Indonesia (www.kompas.com).

Dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal, investor memerlukan informasi tentang penilaian saham (Eva, 2010). Menurut Hartono (2000:79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu:

- 1.) Nilai buku (*book value*), menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.
- 2.) Nilai pasar (*market value*), merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (permintaan dan penawaran).
- 3.) Nilai intrinsik (*intrinsic value*), menunjukkan nilai seharusnya dari suatu saham.

Tandelilin (2001:183) mengemukakan definisi nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham sebagai berikut: “Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*), nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar, sedangkan nilai

intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang seharusnya terjadi”. Beberapa pertanyaan sering muncul, seperti misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut (harga saham adalah harga pasar saham). Nilai sebenarnya inilah yang disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) atau nilai intrinsik (*intrinsic value*).

Terdapat dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham yaitu analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, deviden yang dibayar, penjualan, dan lain sebagainya), sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham. Analisis teknis banyak digunakan oleh praktisi dalam menentukan harga saham, sedangkan analisis fundamental banyak digunakan oleh akademisi (Hartono, 2000:88).

Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price Book Value* (PBV). Menurut Ahmed dan Nanda (2004), PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli serta dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan atau dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat kemahalan suatu saham. Semakin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan itu meningkat. Sebaliknya, jika rasio PBV rendah, maka akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang mengakibatkan turunnya permintaan saham sehingga harga saham dari perusahaan itu menurun (Darmaji dan Fakhrudi, 2001 dalam Titut, 2006). PBV dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan.

Ni Gusti (2008) mengemukakan bahwa PBV merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV, dapat diartikan bahwa perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Herdiningsih (2000) dalam Eva (2010), PBV merupakan indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan memperhatikan *stake holder*. Keseimbangan pencapaian tujuan *stake holder* perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapatkan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Apabila permintaan saham meningkat sedangkan jumlahnya tetap, maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama (1978) dalam Lihan dkk (2010)).

Nilai perusahaan perbankan yang tercermin dari rasio PBV periode 2007-2010, adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1.
Rasio PBV Perusahaan Perbankan periode 2007 s.d 2010

No	Banking	<i>Price Book Value (PBV)</i>			
		2007	2008	2009	2010
1	AGRO (Bank Agroniaga Tbk)	2,35	2,38	1,37	2,04
2	INPC (Bank Artha Graha Internasional Tbk)	2,18	0,47	0,68	0,87
3	BBKP (Bank Bukopin Tbk)	1,63	0,53	0,84	1,29
4	BNBA (Bank Bumi Artha Indonesia Tbk)	1,68	0,35	0,74	0,87
5	BACA (Bank Capital Indonesia Tbk)	0,89	0,79	0,88	0,85
6	BBCA (Bank Central Asia Tbk)	8,80	3,44	4,29	4,63
7	BNGA (Bank CIMB Niaga Tbk)	1,22	1,27	1,52	3,32
8	BDMN (Bank Danamon Tbk)	3,69	1,47	2,42	2,60
9	BAEK (Bank Ekonomi Raharja Tbk)	n.a	3,65	3,59	2,90
10	BEKS (Bank Eksekutif Internasional Tbk)	0,49	0,48	-1,74	0,64
11	SDRA (Bank Himpunan Saudara Tbk)	1,23	0,37	1,84	1,71
12	BABP (Bank ICB Bumiputera Tbk)	1,22	0,61	0,09	1,24
13	BNII (Bank Internasional Indonesia Tbk)	2,62	3,73	3,06	6,07
14	BKSW (Bank Kesawan Tbk)	1,87	2,45	2,60	3,66
15	BMRI (Bank Mandiri (Persero) Tbk)	2,48	1,38	2,80	3,28
16	MAYA (Bank Mayapada Tbk)	1,91	4,15	3,97	8,33
17	MEGA (Bank Mega Tbk)	1,74	1,98	2,15	2,31
18	BCIC (Bank Mutiara Tbk)	2,21	-0,92	2,49	1,83
19	BBNI (Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk)	1,68	0,67	1,58	2,18
20	BBNP (Bank Nusantara Parahyangan Tbk)	1,53	1,40	1,11	0,99
21	NISP (Bank OCBC NISP Tbk)	1,55	1,12	1,41	2,18
22	PNBN (Bank Panin Indonesia Tbk)	1,83	1,49	1,70	2,24
23	BJBR (BPD Jabar dan Banten Tbk)	n.a	n.a	n.a	2,82

No	Banking	Price Book Value (PBV)			
		2007	2008	2009	2010
24	BNLI (Bank Permata Tbk)	1,80	0,88	1,28	1,97
25	BBRI (Bank Rakyat Indonesia Tbk)	4,69	2,52	3,46	3,53
26	BSIM (Bank Sinarmas Tbk)	n.a	n.a	n.a	2,53
27	BSWD (Bank Swadesi Tbk)	2,24	1,84	1,72	1,63
28	BBTN (Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk)	n.a	n.a	1,34	2,22
29	BTPN (Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk)	n.a	0,70	1,81	3,55
30	BVIC (Bank Victoria International Tbk)	0,88	0,62	0,84	0,83
31	MCOR (Bank Windu Kentjana Internasional Tbk)	2,29	0,79	1,02	1,08

Sumber : Laporan Keuangan dan ICMD tahunan dari tahun 2007 s.d 2010 yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010.

Menurut Ratnasari (2003) dalam Saniman (2007), perusahaan yang kinerjanya baik maka nilai rasio PBV-nya di atas satu. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. PBV merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Bila suatu perusahaan mempunyai PBV di atas 1, maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya, yang menggambarkan kinerja perusahaan tersebut semakin baik dimata investor.

Berdasarkan tabel 1.1. tentang rasio PBV perusahaan perbankan di Indonesia periode 2007-2010, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat banyak perusahaan yang rasio PBVnya kurang dari satu, bahkan ada yang negatif. Hal ini menunjukkan nilai pasar saham masih di bawah nilai nominalnya.

Sehubungan dengan kondisi yang terjadi dalam industri perbankan Indonesia pada beberapa tahun terakhir, maka perusahaan perbankan sebenarnya dihadapkan pada suatu keputusan penting dalam bidang keuangan yaitu berkaitan dengan fungsi manajemen keuangan. Fungsi manajemen keuangan merupakan faktor internal perusahaan yang penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Van Horne fungsi manajemen keuangan terdiri dari keputusan mengenai investasi,

keputusan mengenai pemenuhan dana, dan keputusan mengenai deviden (Bambang Riyanto, 2001:10). Keputusan-keputusan tersebut akan dilakukan oleh manajer keuangan dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan yang harus diambil oleh manajer keuangan tidak dapat dilakukan secara independen. Ketiga keputusan tersebut saling terkait satu sama lain dan saling mempengaruhi. Idealnya setiap keputusan yang diambil oleh manajemen keuangan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fungsi manajemen keuangan yang pertama adalah keputusan investasi (*investment decision*). Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Artinya, pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value* positif (Hasnawati, 2005).

Myers (1997) dalam Hasnawati (2005) memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan pertumbuhan/*growth option* pada masa yang akan datang dengan NPV (*Net Present Value*) positif (Myers, 1997 dalam Rita dan Sodik 2008). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

Terdapat beberapa proksi IOS, antara lain *Price Earning Ratio* (PER), *Market to Book Equity Ratio* (MBER), dan *Market to Book Asset Ratio* (MBAR). PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba perlembar saham (*earning per share*). Menurut Lihan dkk (2010), PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti. Begitu pula dengan MBER yang dipengaruhi oleh tingkat hutang. Jika pertumbuhan perusahaan rendah, maka perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modal sehingga MBER yang

dihasilkan akan lebih tinggi. Satu hal yang perlu diperhatikan adalah ketika perusahaan memiliki modal negatif, maka MBER tidak akan ada artinya dalam mengukur kesempatan investasi (Tim dan Vidhan, 2007). Sedangkan MBAR merupakan rasio yang didasarkan pada pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. MBAR yang tinggi mengindikasikan adanya peningkatan pembiayaan eksternal perusahaan, begitu juga sebaliknya (Umi, 2008). Dalam penelitian ini, proksi IOS yang digunakan adalah *Market to Book Asset Ratio* (MBAR).

Fungsi manajemen keuangan yang kedua adalah keputusan pendanaan (*financing decision*). Keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan berupa kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (*current liabilities*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*), dan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner's fund*).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan atau penentuan struktur modal yang optimal. Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Eva, 2010).

Fungsi manajemen keuangan yang ketiga adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan, apakah akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau digunakan di dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Menurut Eva (2010), besar kecilnya deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat dilihat dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara DPS (*Dividend Per Share*) dengan EPS (*Earning Per Share*).

Kebijakan deviden merupakan salah satu fungsi penting dari manajemen keuangan karena menetapkan alokasi dari keuntungan (*netto*) sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran deviden di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan (*value of firm*).

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk meneliti pengaruh fungsi manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun, masih terdapat inkonsistensi dari beberapa hasil penelitian tersebut. Lihan dkk (2010) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan dengan menggunakan ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Umi (2008) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Eva (2010) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rosma (2010) menyimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lihan dkk (2010), Eva (2010), dan Ni Gusti (2008) menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rosma (2010) dan Umi (2008) menyimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena nilai perusahaan dengan proksi PBV kurang dari satu yang masih banyak terdapat di perusahaan perbankan periode 2007-2010 serta inkonsistensi dari hasil beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh fungsi manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)”**.

1.2. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, permasalahan dibatasi dalam beberapa hal :

- a. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan *go public* dan terdaftar di BEI.

- b. Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan yang memiliki data lengkap seperti laporan keuangan dan ICMD tahunan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010.
- c. Variabel dalam penelitian ini adalah :
 - Nilai perusahaan dengan proksi *Price Book Value* (PBV).
 - Keputusan investasi dengan proksi *Market to Book Asset Ratio* (MBAR).
 - Keputusan Pendanaan dengan proksi *Debt Equity Ratio* (DER).
 - Kebijakan Deviden dengan proksi *Devidend Payout Ratio* (DPR).

1.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka masalah yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh *Market to Book Asset Ratio* (MBAR) terhadap *Price Book Value* (PBV)?
- b. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV)?
- c. Bagaimana pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV)?

1.4. Tujuan dari penelitian ini

- a. Untuk menguji pengaruh *Market to Book Asset Ratio* (MBAR) terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
- c. Untuk menguji pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini mempunyai dua manfaat, yaitu :

a. Manfaat teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian berikutnya khususnya yang meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI.

b. Manfaat praktis

Ada beberapa manfaat praktis dari penelitian ini, antara lain :

- Bagi investor :

Memperoleh tambahan informasi dan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

- Bagi perusahaan :

Memperoleh tambahan informasi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan dapat memanfaatkan peluang investasi sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

1.6. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini berisi alur yang menjelaskan bagaimana proses penelitian ini dilakukan, dimulai dari studi pendahuluan hingga penarikan kesimpulan. Tahap pertama dalam penelitian adalah dengan mengumpulkan studi literatur tentang nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh Lihan dkk. (2010), Eva (2010), Rosma (2010), Ni Gusti (2008), serta Umi (2008).

Tahap kedua adalah dengan melakukan identifikasi masalah. Perusahaan perbankan di Indonesia sedang mengalami pertumbuhan. Hal tersebut dapat dilihat dari laba perusahaan perbankan yang meningkat dari tahun 2007 sampai dengan

tahun 2011. Selain laba yang meningkat, penilaian kinerja perusahaan perbankan dapat dilihat dari rasio *Price Book Value* (PBV) yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. PBV merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Perusahaan yang kinerjanya baik, maka umumnya rasio PBV mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari pada nilai bukunya. Di dalam kondisi perusahaan perbankan Indonesia yang sedang mengalami pertumbuhan, ternyata masih banyak perusahaan yang mempunyai rasio PBV di bawah satu, bahkan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham masih di bawah nilai bukunya. Oleh karena itu, perusahaan perbankan sebenarnya dihadapkan pada suatu keputusan penting yang berkaitan dengan manajemen keuangan. Keputusan tersebut merupakan faktor internal perusahaan yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Ketiga keputusan tersebut antara lain :

- 1). Keputusan Investasi
- 2). Keputusan Pendanaan
- 3). Kebijakan Deviden.

Tahap ketiga adalah dengan merumuskan masalah yang akan diteliti yaitu tujuan dilakukannya penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

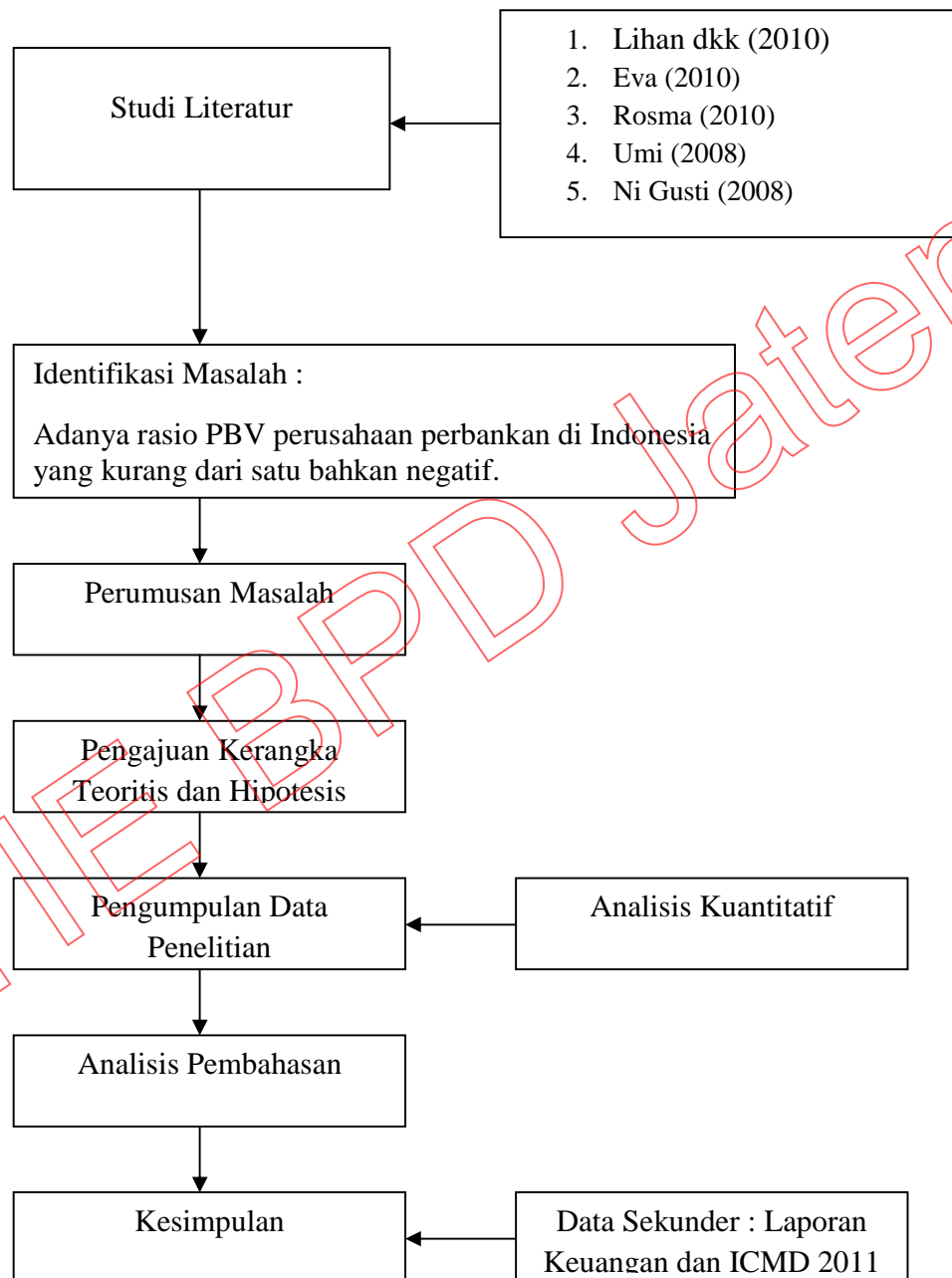
Tahap keempat adalah dengan mengajukan kerangka teoritis dan hipotesis. Kerangka teoritis menunjukkan bagaimana alur penelitian berdasarkan teori yang ada dan penelitian terdahulu. Pengajuan hipotesis dilakukan untuk mempermudah penelitian tentang hipotesis yang diajukan peneliti, sehingga penelitian akan lebih terarah dan tidak menyebar.

Tahap kelima dengan mengumpulkan data untuk penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian diambil dari BEI yaitu seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dengan sampel pengamatan dari tahun 2007-2010.

Tahap keenam adalah dengan melakukan analisis pembahasan. Analisis pembahasan yang digunakan adalah analisis kuantitatif, yaitu analisis dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Alat yang digunakan untuk mengolah data penelitian adalah alat statistik SPSS dengan menggunakan seluruh alat yang terdapat dalam program tersebut seperti regresi linier berganda. Pengolahan data akan menghasilkan gambaran tentang hasil penelitian tentang bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tahap terakhir adalah menarik kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Hasil analisis dari tahap menganalisis data nantinya akan dijabarkan dan akan ditarik kesimpulan. Kesimpulan penelitian akan menjawab bagaimana pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kerangka penelitian dalam penelitian ini digambarkan oleh gambar 1.2 di bawah ini :

Gambar 1.2
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2001:3).

“Securities and other financial futures trading is not gambling, but it is an art” (Ang, 1997). Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Mengingat kenyataan bahwa, sumber dana bagi pembiayaan kegiatan operasi perusahaan-perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal hadir sebagai suatu alternatif solusi bagi masalah tersebut. Dengan dukungan dana jangka panjang ini, kegiatan usaha pelaku sektor swasta dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan.

Dengan adanya pasar modal, maka ada semakin banyak perusahaan yang akan *go-public*. Hal ini berarti bahwa, sebagian saham dari perusahaan-perusahaan tersebut akan ikut dimiliki oleh masyarakat luas yang juga berarti merupakan pemerataan pendapatan jika ditinjau dari sisi ekonomi makro. Sedangkan dari sisi kualitas, perusahaan-perusahaan publik harus bersifat terbuka. Dalam arti bahwa dari segi manajemen perusahaan dituntut memiliki profesionalisme yang tinggi karena akan memperoleh sorotan positif dari masyarakat luas. Dengan pengelolaan yang profesional, maka kualitas perusahaan juga akan meningkat. Jika perusahaan *go-*

public semakin banyak, berarti makin tinggi kualitas dan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan baik produk maupun jasa.

a. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal :

1). Permintaan sekuritas.

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2). Penawaran sekuritas.

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar dipergunakan untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3). Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4). Masalah hukum dan peraturan

Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan. Negara-negara berkembang sering mengalami kendala dalam aspek ini karena lemahnya peraturan dan hukum di negara tersebut.

5). Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Kegiatan pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Dengan demikian, maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Di samping itu, transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien.

Sehingga diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut.

b. Lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik adalah :

1). BAPEPAM.

BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) adalah lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal di Indonesia. Keberadaan BAPEPAM dimaksudkan agar dapat mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Perlindungan kepentingan ini hendaknya tidak ditafsirkan sebagai perlindungan dari fluktuasi harga, melainkan perlindungan dari perlakuan yang tidak *fair* dari emiten ataupun dari perusahaan, lembaga dan profesi yang berkaitan dengan pasar modal.

2). Bursa Efek.

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek di Indonesia. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut. Dengan demikian para pemodal tidak dapat melakukan jual beli secara langsung, tetapi harus melewati anggota bursa di bursa efek.

3). Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Lembaga ini menyediakan jasa kliring dan pejamin penyelesaian transaksi bursa. Sama seperti melakukan pembayaran dengan menggunakan *cheque* yang kliringnya dilakukan oleh Bank Indonesia. Dengan demikian setiap transaksi akan melewati lembaga ini untuk diselesaikan.

4). Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Lembaga ini merupakan lembaga yang menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek. Efek-efek yang diperjualbelikan di bursa tidak beredar secara fisik, tetapi hanya berupa catatan saja. Efek-efek tersebut mungkin disimpan

diberbagai bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Lembaga inilah yang memberikan jasa pada kustodian secara sentral.

5). Perusahaan Efek.

Perusahaan efek dapat menjalankan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan Manajer Investasi setelah memperoleh ijin dari BAPEPAM. Usaha sebagai penjamin emisi efek berarti bahwa perusahaan efek tersebut menjamin agar penerbitan (emisi) sekuritas yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat terjual semua. Usaha sebagai perantara pedagang efek berarti bahwa perusahaan efek melakukan jual beli saham atas kepentingan pihak lain, atau dirinya sendiri. Sedangkan usaha sebagai manajer investasi berarti perusahaan efek tersebut mengelola dana nasabah untuk diinvestasikan ke berbagai sekuritas.

6). Reksa Dana.

Reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Di Indonesia reksa dana dapat berbentuk perseroan atau kontrak investasi kolektif.

7). Kustodian.

Pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian (penitipan efek) adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan Bapepam. Kustodian yang menyelenggarakan kegiatan penitipan bertanggung jawab untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak antara kustodian dan pemegang rekening.

8). Biro Administrasi Efek.

Jika suatu perusahaan menerbitkan saham, maka perusahaan tersebut perlu memelihara catatan tentang pemilik saham-saham tersebut. Dengan dilakukannya jual beli saham yang diterbitkan, maka emiten harus dapat memelihara perubahan-perubahan tersebut. Karena umumnya emiten sulit untuk melaksanakan sendiri kegiatan tersebut, maka kemudian menggunakan jasa lembaga Biro Administrasi

Efek berdasarkan atas kontrak tertentu. Pihak yang berhak melaksanakan usaha sebagai biro administrasi efek adalah perseroan yang telah memperoleh ijin usaha dari BAPEPAM.

9). Wali Amanat (*Trustee*).

Jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi karena pembeli obligasi pada dasarnya adalah kreditur dan kredit yang diberikan tidak dijamin dengan agunan apapun. Untuk meminimumkan agar kredit tersebut tidak macet, maka ada pihak yang mewakili para pembeli obligasi dalam melakukan semacam penilaian terhadap perusahaan yang akan menerbitkan obligasi. Wali amanat akan melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

10). Akuntan.

Peran akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa. Di pasar modal, laporan keuangan dituntut untuk dirilis atau ditulis sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

11). Notaris.

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

12). Konsultan Hukum.

Konsultan hukum diperlukan agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal terlibat dalam sengketa hukum dengan pihak lain. Konsultan hukum juga akan memeriksa keabsahan dokumen-dokumen perusahaan.

13). Penilai (*Appraisal*).

Penilai merupakan perusahaan yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan untuk memperoleh nilai yang dipandang wajar. Di samping melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan melakukan emisi, seringkali jasa penilai juga diminta oleh bank yang akan memberikan kredit. Apabila nilai buku aktiva tetap

lebih rendah dari nilai yang dianggap wajar oleh perusahaan penilai, maka biasanya hal tersebut dipandang sebagai kondisi yang normal. Sedangkan apabila nilai buku aktiva tetap lebih besar dari nilai yang dipandang wajar, maka mungkin terjadi kesengajaan untuk menggelembungkan nilai aktiva tetap perusahaan tersebut (dilakukan *mark up* atas aktiva tetap).

2.1.2. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting di samping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen, dan lainnya (Mamduh dan Abdul, 2009:49).

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, suatu ringkasan dari transaksi-transaksi yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Di samping itu laporan keuangan juga dapat digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak di luar perusahaan (Baridwan (1992) dalam Zoraya (2010)).

Laporan Keuangan (*Financial Statement*), memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, hutang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan rugi laba (*income statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu (Bambang Riyanto, 2001:327).

Copeland dan Weston (1995:24) mengartikan laporan keuangan sebagai laporan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan.

Wachowicz dan Van Horne (2005:193) mendefinisikan laporan keuangan sebagai seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambil keputusan.

b. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Baridwan (1992) dalam Zoraya (2010) tujuan laporan keuangan dapat dinyatakan sebagai berikut :

- 1). Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal suatu perusahaan.
- 2). Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi netto (sumber dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari aktivitas-aktivitas usaha dalam rangka memperoleh laba.
- 3). Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan keuangan di dalam mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- 4). Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban, seperti informasi mengenai aktivitas pembelanjaan dan penanaman.
- 5). Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijaksanaan akuntansi yang dianut perusahaan.

c. Ada empat macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan, yaitu :

- 1). Neraca

Salah satu tujuan pelaporan keuangan biasanya dikatakan untuk membantu investor, kreditur, dan pihak-pihak lain, waktu, serta tingkat ketidakpastian aliran kas suatu perusahaan. Tujuan yang lebih spesifik adalah untuk memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi, kewajiban, dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Informasi tersebut diringkaskan dalam neraca, yaitu posisi keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Neraca menampilkan sumber daya ekonomis, kewajiban

ekonomis (hutang), modal saham, dan hubungan antar item tersebut (Mamduh dan Abdul, 2009:50).

2). Laporan Rugi Laba

Laporan rugi-laba adalah laporan keuangan yang memperlihatkan penghasilan, biaya, dan pendapatan bersih dari suatu perusahaan selama periode waktu tertentu (Lukas, 2003:413). Menurut Mamduh dan Abdul (2009:55) bahwa laporan rugi-laba meringkas hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Laporan ini sering dipandang sebagai laporan akuntansi yang paling penting dalam laporan tahunan.

3). Laporan Perubahan Modal

Di samping penyusunan neraca dan laporan rugi laba, pada akhir periode akuntansi biasanya juga disusun laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal perusahaan. Perusahaan dengan bentuk perseroan, perubahan modalnya ditunjukkan di dalam laporan laba tidak dibagi (*retained earnings*). Di dalam laporan ini ditunjukkan laba tidak dibagi pada awal periode, ditambah dengan laba seperti yang tercantum dalam laporan perhitungan rugi laba dan dikurangi dengan deviden yang diumumkan selama periode yang bersangkutan (Baridwan (1992) dalam Zoraya (2010)).

4). Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan keuangan yang memperlihatkan penerimaan kas dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama satu periode tertentu (Lukas, 2003:414). Tujuan pokok laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu. Tujuan kedua laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu.

d. Analisis Laporan Keuangan

Dalam mengadakan interpretasi dan analisa laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa laporan keuangan memerlukan adanya ukuran atau “*yard-stick*” tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa laporan keuangan adalah rasio. Rasio keuangan dibuat berdasarkan kebutuhan penganalisa (Bambang Riyanto, 2001:329). Analisis laporan keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2009:49). Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kinerja keuangan seperti kesehatan, kemampuan, likuiditas, kelayakan investasi, dsb.

Beberapa tujuan analisis laporan keuangan akan menentukan arah analisis, batasan-batasan dalam analisis, dan hasil yang diharapkan. Berikut ini beberapa contoh tujuan analisis keuangan :

1). Mengetahui kelayakan investasi pada surat berharga seperti saham, obligasi, dan *derivative* lainnya.

Sertifikat saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Investor dapat membeli, menahan, dan kemudian menjual saham tersebut. Membeli dan menahan saham berarti investor memiliki perusahaan tersebut dan berhak atas laba perusahaan, meskipun juga berarti berhak atas rugi yang diperoleh perusahaan (apabila rugi). Menjual saham berarti melepas kepemilikan perusahaan dan dengan demikian melepas hak-hak yang melekat pada saham.

Investor atau calon investor akan tertarik pada tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap risiko perusahaan tersebut. Hal yang paling menarik tentu saja adalah perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai tingkat risiko yang rendah. Apabila tingkat keuntungan perusahaan naik, tetapi risiko perusahaan juga naik, maka perusahaan tidak akan menarik lagi. Perusahaan akan tetap menarik apabila tambahan keuntungan tersebut bisa mengkompensasi tambahan risiko yang muncul. Secara umum biasanya investor bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga

faktor tingkat keuntungan dan risiko harus dipertimbangkan bersama-sama untuk menentukan menarik tidaknya suatu perusahaan.

Investor saham akan memperoleh tingkat keuntungan dari deviden yang dibagikan, ditambah perbedaan nilai perusahaan pada waktu pertama kali investasi dengan nilai pada beberapa waktu kemudian (*capital gain*). Apabila perusahaan tersebut *go public* (menjual sahamnya di pasar modal), maka *capital gain* adalah selisih harga jual saham dengan harga beli saham. Apabila selisih tersebut negatif, maka yang diperoleh adalah *capital loss*. Tingkat keuntungan yang tinggi berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat keuntungan tersebut. Tingkat keuntungan masa lalu (*past performance*) bisa dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan sekaligus memproyeksi kemampuan perusahaan pada masa-masa mendatang. Hal ini berlanjut dengan proyeksi tingkat keuntungan yang diharapkan pada masa-masa mendatang.

Risiko yang berkaitan dengan investasi saham pada dasarnya sama dengan risiko yang berkaitan dengan perusahaan pada umumnya. Beberapa faktor tersebut antara lain adalah : kondisi perekonomian seperti resesi, inflasi, faktor-faktor industri seperti persaingan, perubahan teknologi, kekuatan tawar menawar dari *supplier*, pembeli, tersedianya barang-barang substitusi, faktor-faktor dari perusahaan itu sendiri seperti kualitas manajemen, *goodwill* yang dipunyai, paten-paten yang dipunyai. Faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi kondisi keuangan dan tingkat keuntungan perusahaan. Analisis risiko biasanya memfokuskan pada kemungkinan bangkrutnya perusahaan atau kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dalam situasi semacam itu perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menghasilkan kas yang memadai, dan dapat mengakibatkan jatuhnya perusahaan. Analisis risiko dapat difokuskan pada kemampuan perusahaan melewati masa-masa sulit dan kemudian memproyeksikan kemampuan ini untuk periode-periode masa mendatang.

2). Mengetahui kelayakan dalam pemberian kredit.

Dalam analisis ini, yang menjadi tujuan pokok adalah menilai kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan beserta bunga yang berkaitan dengan pinjaman tersebut. Pihak pemberi pinjaman (kreditur) memperoleh keuntungan dari bunga yang dibebankan atas pinjaman tersebut. Pihak peminjam juga harus memperoleh kembali pinjaman pokoknya, dengan dibayar langsung pada akhir periode pinjaman (pada waktu jatuh tempo) atau dibayar dengan angsuran. Pinjaman dapat bersifat jangka pendek, atau jangka panjang. Hal ini juga akan mempengaruhi tujuan dan lingkup analisis keuangan. Pinjaman jangka pendek biasanya berjangka enam bulan sampai satu atau dua tahun, seperti pinjaman dari bank. Pinjaman jangka menengah biasanya berkisar antara lima sampai sepuluh tahun, seperti dalam pinjaman dari bank jangka panjang atau pinjaman obligasi jangka menengah. Pinjaman jangka panjang dapat lebih dari sepuluh tahun, bahkan ada yang dua puluh tahun, seperti pada obligasi jangka panjang.

Dengan kredit jangka pendek, analisis akan memfokuskan pada kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dengan kredit jangka panjang, analisis akan memfokuskan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban jangka panjang pada saat jatuh tempo. Hal tersebut berarti bahwa kemampuan membayar kewajiban jangka pendek dan menengah, serta kemampuan menjaga profitabilitas perusahaan akan termasuk dalam analisis keuangan jenis ini. Fokus dalam analisis ini adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.

3). Mengetahui kesehatan pemasok sebagai mitra.

Perusahaan yang tergantung pada *supply* pemasok akan mempunyai kepentingan pada pemasok tersebut. Perusahaan ingin memastikan bahwa pemasok tersebut sehat dan dapat bertahan dalam jangka waktu yang panjang. Dengan kemungkinan kerja sama yang terus menerus, analisis dari pihak perusahaan akan berusaha menganalisis profitabilitas perusahaan pemasok, kondisi keuangan, kemampuan untuk menghasilkan kas untuk memenuhi operasi sehari-harinya, dan

kemampuan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Pengetahuan akan kondisi keuangan *supplier* juga akan bermanfaat bagi perusahaan dalam melakukan negosiasi dengan *supplier*.

4). Mengetahui kesehatan pelanggan

Apabila perusahaan akan memberikan penjualan kredit kepada pelanggan maka perusahaan memerlukan informasi keuangan pelanggan, terutama informasi mengenai kemampuan pelanggan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Analisis yang dilakukan akan tergantung pada besarnya kredit, jangka waktu kredit, jenis usaha pelanggan, besar kecilnya usaha pelanggan, dan lain-lain.

5). Mengetahui kesehatan internal perusahaan sebagai dasar untuk merumuskan strategi yang akan datang.

Pihak internal perusahaan sendiri (manajemen) akan memerlukan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan untuk menentukan sejauh mana perkembangan perusahaan. Informasi semacam ini dapat digunakan sebagai basis evaluasi prestasi manajemen. Bagi pihak manajemen, informasi keuangan tertentu dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk perencanaan atau untuk mengevaluasi perubahan strategi. Karyawan juga akan tertarik menganalisis keuangan perusahaan untuk memastikan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek keuangan yang bagus. Beberapa faktor yang dapat dianalisis antara lain profitabilitas perusahaan, kondisi keuangan, dan kemampuan menghasilkan kas dari perusahaan (*cash generating ability*).

6). Menganalisis Pesaing

Kondisi keuangan pesaing dapat dianalisis oleh perusahaan untuk menentukan sejauh mana kekuatan keuangan pesaing. Informasi semacam ini dapat dipakai untuk penentuan strategi perusahaan seperti strategi harga, strategi merebut pangsa pasar, dan keputusan-keputusan lainnya.

e. Rasio Keuangan

Lukas (2003:415) menyatakan bahwa ada lima jenis rasio keuangan yang didisain untuk memperlihatkan hubungan antara *item-item* pada laporan keuangan (neraca dan laporan rugi-laba), yaitu :

- 1). *Leverage ratios*, memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan.
- 2). *Liquidity ratios*, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jatuh tempo.
- 3). *Efficiency* atau *Turnover* atau *Asset Management ratios*, mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitasnya.
- 4). *Profitability ratios*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
- 5). *Market-Value ratios*, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001:330), pengelompokan rasio keuangan dapat digolongkan dalam tiga golongan, yaitu :

- 1). Rasio-Rasio Neraca (*Balance Sheet Ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid-test ratio*, *current assets to total assets ratio*, *current liabilities to total assets ratio* dan lain sebagainya.
- 2). Rasio-Rasio Laporan Rugi-Laba (*Income Statement Ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio*, dan lain sebagainya.
- 3). Rasio-Rasio Antar-Laporan (*Inter-Statement Ratios*), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca dan data lainnya yang berasal dari *income statement*, misalnya *assets turnover*, *inventory turnover*, *receivables turnover*, dan lain sebagainya.

2.1.3. Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik (Copeland dan Weston, 1995). Nilai perusahaan juga ditunjukkan oleh nilai dari total aktiva riil dan aktiva finansial atau berbagai surat berharga yang dimiliki perusahaan (Darminto, 2008).

Nilai perusahaan merupakan bentuk memaksimumkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Nilai perusahaan pada perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, sedangkan nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama (Agus Sartono, 2001:9).

b. Variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain :

1). Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

2). Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

3). Nilai *Appraisal*

Perusahaan yang berdasarkan *independent appraiser* akan mengizinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivasnya.

4). Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian *merger* atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari *merger*. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

c. Tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu :

1). Nilai buku (*book value*)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai buku menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

2). Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

3). Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari harga saham. Beberapa pertanyaan mendasar sering hadir, seperti misalnya apakah harga saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Jika tidak, berapa nilai sebenarnya dari saham yang diperdagangkan tersebut (harga saham adalah harga pasar saham). Nilai seharusnya ini disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) atau nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya, nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*).

2.1.4. Fungsi Manajemen Keuangan

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (*tangible assets*) seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata (*intangible assets*) seperti paten, hak cipta, dan merk. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua meliputi jangka panjang, yakni yang melibatkan pembelian aktiva tetap, serta jangka pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan (Lukas, 2003:1).

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif* (Myers (1977) dalam Lihan dkk (2010)).

Keputusan 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 (Umi, 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. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian, hasilnya baru diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Investasi membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang. Jadi dengan kata lain, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Hartono, 2000).

Menurut Tandelilin (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Secara umum investasi bisa dalam bentuk investasi nyata (*real assets*), misalnya tanah, emas, mesin, bangunan, dsb, serta investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi.

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun, tujuan lebih luas yang dilakukan investor melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter.

Secara khusus, menurut Tandelilin (2001) ada beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi, antara lain :

- a). Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang
- b). Mengurangi tekanan inflasi
- c). Dorongan untuk menghemat pajak

Fama (1978) dalam Lihan dkk (2010) mengatakan bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi tidak dapat diobservasi secara langsung. Keputusan investasi diproksikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS diperkenalkan pertama kali oleh Myers (1977). IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif*. IOS merupakan nilai perusahaan yang nilainya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar (Gaver dan Gaver (1993) dalam (Umi (2008))). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang darimana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal meliputi modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua meliputi keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan (Lukas, 2003:1).

Pecking order theory (Myers (1984) dalam Hasnawati (2005)) menunjukkan bahwa urutan pendanaan adalah dari laba ditahan, hutang dan ekuitas baru. Teori ini didasarkan pada argumen bahwa penggunaan laba ditahan akan lebih murah dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Pecking order theory telah mengembangkan suatu model yang memiliki empat asumsi mengenai perilaku pendanaan dari perusahaan yaitu :

1). Perusahaan pertama kali memilih pendanaan internal (laba ditahan dan depresiasi) hingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) sebagai sumber terakhir.

2). Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai paling berisiko.

3). Kebijakan deviden yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran deviden dan target *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang konstan dan dalam periode tertentu jumlah pembayaran deviden tidak akan berubah baik perusahaan tersebut untung maupun rugi.

4). Dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dana dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika kekurangan dana, perusahaan pertama kali akan mengambil dana dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory* adalah perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila dana yang digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan, utang, dan penerbitan ekuitas baru mengajukan teori tentang asimetri informasi (*pecking order*) manajemen perusahaan lebih mengetahui tentang perusahaan tersebut bila dibandingkan investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham maka ada kecenderungan bahwa jika perusahaan mempunyai prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan dan jika prospek kurang baik maka manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan

pemilik. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan utang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan utang.

c. Kebijakan Deviden

Keputusan mengenai deviden berkaitan dengan penentuan presentase dari keuntungan neto yang akan dibayarkan sebagai *cash dividend*, *stock dividend*, atau pembelian saham kembali. Keputusan deviden ini erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana. Setelah dana diinvestasikan untuk membiayai operasi perusahaan dan mampu menghasilkan keuntungan, maka selanjutnya manajer keuangan akan terlibat dengan keputusan mengenai berapa bagian dari keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemilik perusahaan atau pemberi dana, dan berapa bagian yang akan diinvestasikan kembali (di-reinvestasikan) untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Bambang Riyanto, 2001: 11). Prospek pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi besarnya deviden yang akan dibayarkan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar jumlah deviden yang akan dibayarkan perusahaan pada masa yang akan datang (Ni Gusti, 2008).

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Pendapatan bersih setelah pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*). Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari NIAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum 20% dari modal yang ditempatkan. Modal ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *right issues* dan waran. Keputusan mengenai jumlah laba yang akan ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Tiga teori tentang kebijakan deviden, yaitu :

a). Teori Ketidakrelevanan Deviden

Bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh dengan harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Pendukung teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani, menurut mereka nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba serta risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan tergantung dari pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara deviden dan laba yang ditahan.

b). Teori *Bird In The Hand*

Teori ini disampaikan oleh Myron Gordon dan John Litner yang berpendapat bahwa investor lebih menyukai pendapatan yang berasal dari deviden pada pendapatan atas keuntungan modal (*capital gain*), karena komponen yang berasal dari deviden risikonya lebih rendah, artinya investor lebih suka akan pendapatan yang diterima pada hari ini dalam bentuk deviden daripada pendapatan atas *capital gain* di masa depan yang risikonya lebih besar untuk diterima.

c). Teori Prefensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada deviden yang tinggi :

- Bahwa pendapatan atas deviden dikenai pajak yang lebih tinggi daripada pendapatan atas modal.
- Pajak atas keuntungan tidak dibayar sampai saham dijual, karena adanya efek nilai waktu, satu Dollar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada satu Dollar yang dibayarkan hari ini.
- Jika selembor saham dimiliki seseorang sampai dia meninggal, maka sama sekali tidak ada pajak keuntungan yang terutang ahli waris pada hari itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Dalam praktek yang sesungguhnya, pertimbangan manajerial dalam menentukan pembayaran deviden adalah (Agus Sartono, 1999) :

a). Kebutuhan Dana Perusahaan

Merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan deviden yang akan diambil, aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan hutang, dan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan deviden.

b). Likuiditas

Deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasi. Oleh karena itu, perusahaan tersebut akan kurang likuid karena barang yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

c). Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu, fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang baik akan memperbesar kemampuan pembayaran deviden.

d). Keadaan Pemegang Saham

Jika suatu perusahaan kepemilikan sahamnya related tertutup, maka manajemen biasanya dapat mengetahui deviden yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika pemegang saham berada dalam

kelompok yang terkena pajak tinggi dan lebih menyukai untuk memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan pembayaran deviden yang rendah. Dengan pembayaran deviden yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk investasi yang lebih menguntungkan.

e). Stabilitas Deviden

Bagi investor faktor ini akan lebih menarik daripada pembayaran deviden yang tinggi. Stabilitas di sini selalu tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Dalam pembayaran deviden, perusahaan juga dapat memilih bentuk-bentuk tertentu pembayaran deviden yang dibayarkan. Pembayaran deviden dapat dibedakan menjadi :

a). Deviden tunai (*cash dividend*) adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, pengumuman deviden tunai adalah tunai suatu kewajiban dan pembayaran umumnya dilakukan dengan segera, maka biasanya merupakan kewajiban lancar.

b). Deviden saham (*stock dividend*) adalah deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu, yaitu pembagian deviden dianggap besar jika perbandingan saham baru yang dibandingkan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada (*outstanding share*) lebih besar dari 25%, sebaliknya jika perusahaan tersebut lebih kecil dari 25% dianggap kecil.

c). Deviden dalam bentuk aktiva/properti (*property dividend*) adalah pembagian laba kepada para pemegang saham/investor dalam bentuk barang yang berupa barang dagangan, investasi yang dirancang oleh dewan direksi.

d). Deviden dalam bentuk surat hutang (*notes dividend*) menurut Ang (1997) adalah pembagian deviden berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku, maka deviden dapat dibagi dalam 2 jenis, yaitu :

- Deviden interim yaitu deviden yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya, atau antara deviden final satu dengan deviden final berikutnya, deviden interim ini dapat dibayarkan beberapa kali dalam

setahun, deviden interim salah satu tujuannya adalah untuk memacu kinerja saham perseroan di bursa efek.

- Deviden final yaitu hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun berikutnya. Deviden ini juga memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan deviden interim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

2.2. Penelitian Terdahulu

a. Lihan dkk (2010) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009. Masing-masing variabel menggunakan proksi, yaitu 1). Keputusan investasi menggunakan proksi PER, 2). Keputusan pendanaan menggunakan proksi DER, 3). Kebijakan deviden menggunakan proksi DPR, dan 4). Nilai perusahaan menggunakan proksi PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan angka signifikansi sebesar 0,014, keputusan pendanaan melalui ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan angka signifikansi sebesar 0,001, serta kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan angka signifikansi sebesar 0,015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 17,8% perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Sedangkan sisanya, yaitu 82,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

b. Eva (2010) meneliti tentang pengaruh DER, DPR, ROE, dan *Size* terhadap PBV perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2005-2007. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 24 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV sedangkan ROE dan *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 75,9% variabel PBV perusahaan manufaktur dapat dijelaskan

oleh variabel DER, DPR, ROE, dan *size*. Sedangkan sisanya 22,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

c. Rosma (2010) meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 8 perusahaan dari 741 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan (*size*) dan *return on equity* (ROE) secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan (*growth*), hutang (*leverage*) dengan proksi DER, dan kebijakan deviden dengan proksi DPR secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan dapat diketahui secara bersamaan (simultan) faktor-faktor fundamental perusahaan (*size*, *growth*, *leverage*, *return on equity*, dan *dividend payout ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 87,6% perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dapat dijelaskan secara bersamaan oleh perubahan *size*, *growth*, *leverage*, ROE, dan DPR. Sedangkan sisanya 12,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

e. Umi (2008) meneliti tentang pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 22 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000-2004. Hasil dari penelitian ini adalah nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi tidak dipengaruhi oleh kebijakan deviden. Keputusan investasi mempengaruhi keputusan pendanaan, keputusan pendanaan mempengaruhi keputusan deviden. Perusahaan mendanai peluang investasi menggunakan ekuitas (mengeluarkan saham baru), bukan dengan hutang. Dengan demikian besarnya saham yang dikeluarkan akan mempengaruhi jumlah deviden, maka keputusan investasi mempengaruhi keputusan deviden dan keputusan pendanaan yang melalui pengeluaran saham baru juga akan mempengaruhi deviden.

f. Ni Gusti (2008) meneliti tentang pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap *price to book value* dalam penilaian saham di Bursa Efek Jakarta dalam

kondisi krisis moneter. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 54 perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE), *dividend payout ratio* (DPR), dan tingkat pertumbuhan (*growth*) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap PBV, sedangkan *degree of financial leverage* (DFL) tidak. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian sebelumnya yang memakai data sebelum krisis moneter. Hasil penelitian menunjukkan 27,2% perubahan nilai perusahaan pada perusahaan emiten dipengaruhi dari ROE, DPR, DLF, dan tingkat pertumbuhan. Sedangkan sisanya 72,8% disebabkan oleh faktor lain di luar model.

2.3. Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh fungsi manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan rasio PBV (*Price Book Value*).

Keputusan 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 dari pihak lain untuk ditanamkan pada aktiva tetap maupun aktiva lancar (Umi, 2008). Keputusan investasi diproksikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) yang pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1977). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hasnawati (2005)). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Asset Ratio* (MBAR). MBAR merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh para pemegang saham di masa sekarang dan masa lalu. Rasio MBAR yang tinggi mengindikasikan adanya pembiayaan eksternal perusahaan yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Keputusan investasi berpengaruh

secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan bank dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaannya. Investor menilai, perusahaan yang memiliki rasio MBAR tinggi adalah perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi sehingga diharapkan mampu menghasilkan rentabilitas tinggi yang dapat memperlancar proses operasional perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan. Jika permintaan saham meningkat tetapi jumlahnya tetap, maka harga saham akan naik. Jika harga saham naik, maka rasio PBV juga akan naik. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Market to Book Asset Ratio berpengaruh terhadap Price Book Value

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal. Proksi dari keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan modal sendiri (*stock holders equity*). Untuk mengambil keputusan pendanaan, suatu perusahaan harus melakukan suatu perencanaan. Apakah perusahaan akan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang. Lihan dkk (2010) berpendapat bahwa menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal itu tercermin dalam keinginan investor agar dapat memperoleh pendapatan setelah pajak yang besar apabila proporsi hutang perusahaan kecil. Proporsi hutang perusahaan yang kecil dalam struktur modalnya akan mengurangi risiko atas tidak terlunasinya hutang tersebut. Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eva (2010) yang menyatakan bahwa sebaiknya perusahaan dalam menentukan struktur modalnya tidak sepenuhnya dibiayai hutang. Meskipun dengan adanya hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak. Akan tetapi

penggunaan hutang yang terlalu besar akan menyebabkan perusahaan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Namun, apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Jika perusahaan mempunyai hutang yang besar, maka akan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga permintaan akan saham menurun. Jika permintaan saham menurun, maka harga saham juga akan ikut menurun sehingga rasio PBV akan menurun. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ke dua dalam penelitian ini adalah :

H₂ : Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Price Book Value.

Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh, apakah akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal. Perusahaan *go public* yang berinteraksi dengan pasar modal dan harga saham seharusnya mampu membayar deviden konsisten setiap periode (Darminto, 2010).

Menurut Brigham et. al (2001) ada tiga teori dari preferensi investor, yaitu 1). *Dividend Irrelevance Theory* (teori ketidakrelevanan deviden) oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya, 2). *Bird-in-the hand theory* oleh Miron Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi karena investor menganggap bahwa deviden tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial, 3). *Tax Preference Theory* (teori preferensi pajak) menyatakan bahwa keuntungan modal jangka panjang terkena pajak lebih ringan daripada deviden, sehingga investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai deviden. Ketiga teori di atas menunjukkan bahwa kebijakan deviden memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

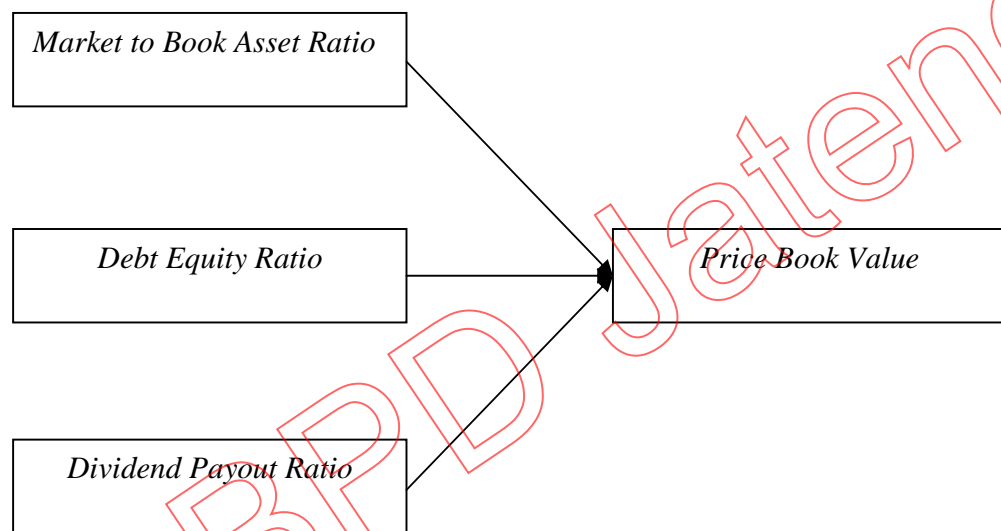
Banyak investor yang menerapkan teori *Bird-in-the-hand* bahwa nilai perusahaan akan maksimal oleh pembayaran deviden yang rutin yang dilakukan oleh perusahaan. Pendapat tersebut dapat dibuktikan dari hasil penelitian Lihan dkk (2010) dan Ni Gusti (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden karena dengan membagikan labanya dalam bentuk deviden dapat meningkatkan jumlah permintaan saham. Jika permintaan saham meningkat sedangkan jumlahnya tetap, maka harga saham perusahaan akan naik. Jika harga saham naik, maka rasio PBV juga akan naik. Rasio PBV yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, proksi kebijakan deviden yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR membandingkan rasio *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). DPR merupakan fungsi dari *asset*, ekuitas, dan keuntungan suatu perusahaan. Perubahan pembayaran deviden mempengaruhi pengharapan investor terhadap prospek dan risiko perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Dengan pembagian deviden kepada pemegang saham yang tinggi, maka DPR akan mengalami peningkatan dan berdampak pada PBV yang meningkat. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis ke tiga dalam penelitian ini adalah:

H₃ : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap *Price Book Value*

2.4. Model Penelitian

Gambar 1.3
Model Penelitian



Berdasarkan kerangka model penelitian dalam penelitian ini, pengujian dan penganalisisan dilakukan menggunakan regresi berganda. Hal ini dapat terlihat dari kerangka model penelitian yang menunjukkan pengaruh *market to book asset ratio*, *debt equity ratio*, dan *dividend payout ratio* terhadap *price book value*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep

Suatu penelitian memerlukan suatu konsep tentang hal-hal yang berkaitan dengan penelitian yang akan dibahas. Definisi tersebut dibuat agar terdapat kesamaan pengertian antara pembaca dengan penulis dalam mendefinisikan variabel yang ada. Di bawah ini akan penulis sampaikan definisi konsep atas variabel-variabel sebagai berikut :

3.1.1. *Price Book Value (PBV)*

Price Book Value (PBV) merupakan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

3.1.2. *Market to Book Asset Ratio (MBAR)*

Market to Book Asset Ratio (MBAR) merupakan persepsi dari *mispricing (overvalued dan undervalued)*. MBAR didasarkan pada pemikiran bahwa prospek pertumbuhan terefleksi dalam harga saham (Kallapur dan Trombley (1999) dalam Umi (2008)).

3.1.3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

3.1.4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan prosentase laba per lembar saham yang dibagikan sebagai deviden atau keuntungan perusahaan (Umi, 2008).

3.2. Definisi Operasional

Untuk mengetahui variable-variabel pada penelitian ini, maka dapat dijelaskan dengan definisi operasional sebagai berikut :

3.2.1. *Price Book Value (PBV)*

Menurut Lukas (2003), rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Nilai buku per lembar saham diperoleh dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Nilai buku perlembar saham} = \frac{\text{modal sendiri dari saham biasa}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

3.2.2. *Market to Book Asset Ratio (MBAR)*

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Umi (2008), MBAR dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$MBAR = \frac{(\text{total aktiva} - \text{total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan}))}{\text{aktiva tetap}}$$

3.2.3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Lukas, DER dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

3.2.4. Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Lukas (2003), *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{deviden per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Deviden per lembar saham diperoleh dengan formula sebagai berikut :

$$DPS = \frac{\text{deviden saham biasa}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

Laba per lembar saham dapat diperoleh dengan formula sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{laba bersih sesudah pajak}}{\text{jumlah lembar saham beredar}}$$

3.3. Populasi dan Sample

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008:115).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan perbankan *go public* yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 dengan jumlah 31 perusahaan.

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008:116). Teknik pengambilan sampel melalui metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk memilih perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan perbankan yang minimal telah melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2010.

- b. Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dan memiliki laporan keuangan lengkap.
- c. Selama periode penelitian, perusahaan melaporkan adanya hutang.
- d. Selama periode penelitian, perusahaan membagikan deviden.

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Tahun 2007	Jumlah	Jumlah
Populasi	29	
Yang memenuhi kriteria		7
Tahun 2008		
Populasi	29	
Yang memenuhi kriteria		6
Tahun 2009		
Populasi	29	
Yang memenuhi kriteria		7
Tahun 2010		
Populasi	31	
Yang memenuhi kriteria		8
Jumlah sampel		28

Sumber : Laporan Keuangan dan ICMD tahunan dari tahun 2007 s.d 2010 yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2010.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terdiri dari metode studi pustaka dan metode dokumentasi. Metode studi pustaka adalah teknik pengumpulan data untuk memperoleh pemahaman secara teoritis mengenai nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Sedangkan metode dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan perbankan yang dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD 2011 dan laporan keuangan tahun 2010 untuk periode tahun 2007, 2008, 2009, dan 2010.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif merupakan pemrosesan dan manipulasi data mentah menjadi informasi yang bermanfaat. Analisis kuantitatif juga merupakan suatu analisis data yang diperlukan terhadap data yang diperoleh dari hasil responden yang diberikan, kemudian dilakukan analisis berdasarkan metode statistik dan data tersebut diklasifikasikan ke dalam kategori tertentu dengan menggunakan tabel untuk mempermudah dalam menganalisis (Imam Ghazali, 2007). Pada penelitian ini metode analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan meliputi analisis regresi linear, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, dan uji hipotesis.

3.5.2. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *minimum*, *maximum*, *standard deviation*, varian, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Imam Ghazali, 2011:19).

3.5.3. Analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression Analysis*)

Analisis regresi linear berganda akan digunakan dalam penelitian ini karena variabel-variabel yang terlibat lebih dari dua. Analisis regresi berganda dimaksudkan untuk menguji pengaruh simultan dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi digunakan oleh peneliti apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, apabila dua atau lebih variabel independen sebagai prediktor dimanipulasi atau dinaik-turunkan nilainya (Sugiyono, 2000).

Melalui analisis regresi ini, maka dapat diketahui besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta menunjukkan arah dari pengaruh tersebut. Besarnya pengaruh antar variabel dapat diketahui melalui

besarnya koefisien regresi yang didapat setelah analisis. Melalui koefisien regresi ini pula dapat diketahui arah pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Model regresi dalam penelitian ini ditunjukkan dengan persamaan :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Keputusan Investasi

X₂ = Keputusan Pendanaan

X₃ = Kebijakan Deviden

β_0 = *Intercept*

β_1, \dots, β_6 = Koefisien Regresi

3.5.4. Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model analisis regresi berganda terikat dengan sejumlah asumsi dan harus memenuhi asumsi-asumsi klasik yang mendasari model tersebut agar diperoleh estimasi yang tidak bias. Pengujian asumsi yang harus dipenuhi agar metode *Ordinary Least Square* (OLS) dapat digunakan dengan baik (uji persyaratan analisis), meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi (Benardi dkk, 2009). Multi regresi yang baik adalah apabila tidak adanya autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas terhadap faktor independen. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah :

3.5.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Imam Ghazali, 2005:160). Untuk mengetahui apakah data tersebut

berdistribusi normal, maka dapat dilihat dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov Test*. Adapun kriterianya adalah sebagai berikut :

- a. Angka signifikan (SIG) $> 0,05$, maka data berdistribusi normal.
- b. Angka signifikan (SIG) $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Artinya, kriteria berdistribusi data normal apabila tampilan grafiknya menunjukkan pola penyebaran di sekitar diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

3.5.4.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *orthogonal*. Variabel *orthogonal* adalah variabel independen sama dengan nol (Imam Ghozali, 2011:105). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

- Jika nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.
- Jika nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas.

3.5.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah terjadi homokedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2011:139).

Salah satu cara untuk mendiagnosis adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Adapun dasar analisis dengan melihat grafik plot adalah sebagai berikut :

- Jika terjadi pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser yaitu dengan melihat tingkat signifikansi dari hasil regresi nilai absolut residual sebagai variabel terikat dengan variabel karakteristiknya. Metode glejser akan melihat nilai absolut residual terhadap variabel bebas. Bila hasil regresi tersebut signifikan ($\alpha \leq 0,05$) maka terdapat indikasi terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya bila tidak signifikan maka asumsi homokedastisitas terpenuhi (Imam Ghozali, 2011:142).

3.5.4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Problem autokorelasi disebabkan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain, sehingga timbul residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain masalah ini seringkali muncul apabila kita menggunakan data runtut waktu (*time series*). Pendeteksian gejala ini dilakukan dengan menggunakan Uji statistik *Durbin-Watson* dengan nilai kritisnya. Jika *Durbin-Watson* lebih besar dari nilai kritisnya, maka tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya, jika *Durbin-Watson* lebih kecil dari nilai kritisnya, maka terjadi autokorelasi (Imam Ghozali, 2011:110).

3.5.5. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model menurut Imam Ghozali (2009) bertujuan untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini uji kelayakan model dapat diukur dengan :

3.5.5.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2011:97).

3.5.6. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, uji hipotesis dapat diukur dengan :

3.5.6.1. Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2011:98).

Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan criteria pengambilan sebagai berikut :

1. Apabila $p \text{ value} \leq 0,05$, maka mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif diterima. Artinya, variabel-variabel independen secara parsial atau individual mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Apabila $p \text{ value} > 0,05$, maka tidak mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif tidak dapat diterima. Artinya, variabel-variabel independen secara parsial atau individual tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

STIE BPD Jateng

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBJEK DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

4.1.1. Sampel Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini antara lain: Bank Bukopin Tbk, Bank Bumi Artha Indonesia Tbk, Bank Central Asia Tbk, Bank Danamon Tbk, Bank Himpunan Saudara Tbk, Bank ICB Bumiputera Tbk, Bank Internasional Indonesia Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Nusantara Parahyangan Tbk, dan Bank Rakyat Indonesia Tbk.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah sebelas perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010. Berikut merupakan statistik deskriptif data penelitian :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
MBAR	28	16.29	328.86	91.8289	71.85010	5162.437
DER	28	4.00	16.53	9.4721	2.96087	8.767
DPR	28	7.32	88.57	33.1364	15.86448	251.682
PBV	28	.09	8.80	2.2000	1.71554	2.943
Valid N (listwise)	28					

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, didapat nilai rata-rata PBV sebesar 2,2000, nilai *maximum* dari PBV sebesar 8,80, nilai *minimum* dari PBV sebesar 0,09, dan *standard deviation* PBV adalah sebesar 1,71554. *Standard deviation* tersebut tidak terlalu jauh dengan nilai rata-rata, sehingga dapat dikatakan nilai deviasinya kecil. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai data sampel pada variabel PBV berkumpul atau mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungannya. Artinya, karena nilainya hampir sama dengan nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan bahwa data sampel tersebut mempunyai kesamaan dan dapat digambarkan sebagai data yang baik. Perusahaan yang mempunyai nilai PBV tinggi merupakan perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi perusahaan. Secara keseluruhan data sampel dalam penelitian masih memiliki rasio PBV yang cukup rendah jika dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Nilai rata-rata MBAR (*Market to Book Asset Ratio*) adalah sebesar 91,8289, nilai *maximum* MBAR adalah sebesar 328,86, nilai *minimum* MBAR adalah sebesar 16,29, dan *standard deviation* MBAR adalah sebesar 71,85010. *Standart deviation* tersebut tidak terlalu jauh dengan nilai rata-rata, sehingga dapat dikatakan nilai deviasinya kecil. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai data sampel pada variabel MBAR berkumpul atau mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungannya. Artinya,

karena nilainya hampir sama dengan nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan bahwa data sampel tersebut mempunyai kesamaan dan dapat digambarkan sebagai data yang baik. Perusahaan yang mempunyai nilai MBAR tinggi merupakan perusahaan yang mampu menciptakan peluang investasi. Secara keseluruhan data sampel dalam penelitian masih memiliki rasio MBAR yang cukup rendah jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Nilai rata-rata DER (*Debt Equity Ratio*) adalah sebesar 9,4721, nilai *maximum* DER adalah sebesar 16,53, nilai *minimum* DER adalah sebesar 4,00, dan *standard deviation* DER adalah sebesar 2,96087. *Standard deviation* tersebut terlihat sangat jauh dengan nilai rata-rata, sehingga dapat dikatakan nilai deviasinya besar. Hal tersebut perlu diperhatikan karena apabila nilai deviasi cukup besar menunjukkan adanya perbedaan cukup jauh di antara nilai data sampel dan adanya nilai ekstrem baik yang tinggi maupun rendah.

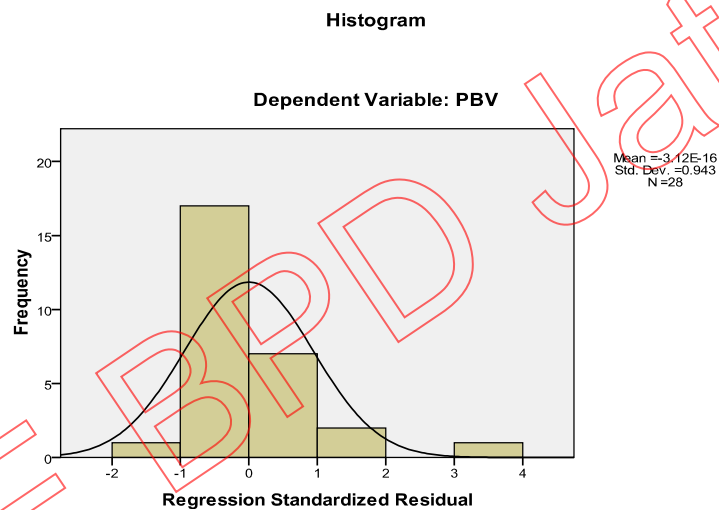
Nilai rata-rata DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah sebesar 33,1364, nilai *maximum* DPR adalah sebesar 88,57, nilai *minimum* DPR adalah sebesar 7,32, dan *standard deviation* DPR adalah sebesar 15,86448. *Standard deviation* tersebut terlihat tidak terlalu jauh dengan nilai rata-ratanya, sehingga dapat dikatakan nilai deviasinya kecil. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai data sampel pada variabel DPR berkumpul atau mengelompok di sekitar nilai rata-rata hitungannya. Artinya, karena nilainya hampir sama dengan nilai rata-rata, maka dapat disimpulkan bahwa data sampel tersebut mempunyai kesamaan dan dapat digambarkan sebagai data yang baik. Secara keseluruhan data sampel dalam penelitian masih memiliki rasio DPR yang cukup rendah jika dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini akan menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Pengujian normalitas dengan analisis grafik yaitu melalui grafik histogram dan grafik normal *P-plot*. Hasil analisis grafik dalam penelitian ini adalah :

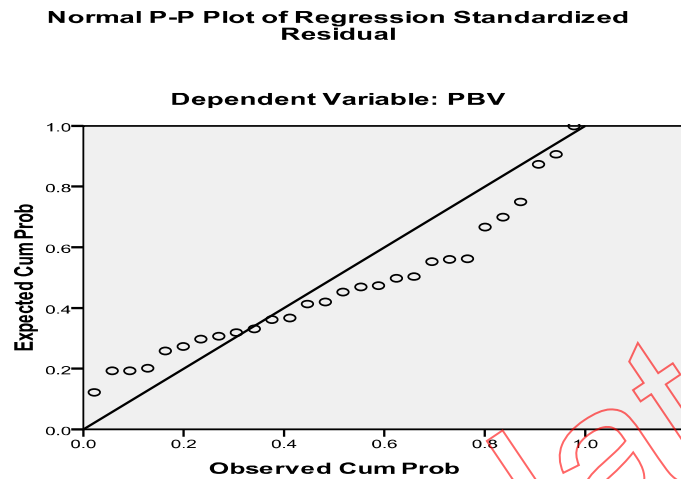
Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 4.1 dapat disimpulkan bahwa grafik histogram berpola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal Probability Plot



Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 4.2 di atas dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot mendekati arah garis diagonal, serta penyebarannya mendekati garis diagonal sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Menguji ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Adapun hasil olahan SPSS untuk pengujian multikolinearitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
MBAR	.777	1.287
DER	.821	1.218
DPR	.797	1.255

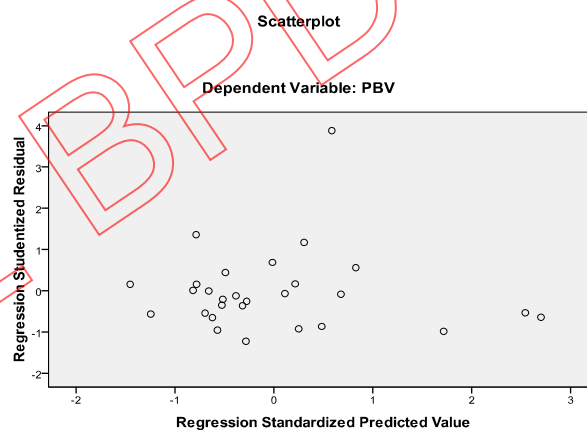
Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* yang dibentuk untuk variabel MBAR sebesar 0,777, DER sebesar 0,821, dan DPR sebesar 0,797. Dari ketiga nilai *tolerance* di atas, semuanya $> 0,01$. Nilai VIF yang terbentuk untuk variabel MBAR sebesar 1,287, DER sebesar 1,218, dan DPR sebesar 1,255. Dari ketiga nilai VIF di atas, semuanya di bawah 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya multikolinearitas.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Mendeteksi adanya heteroskedastisitas, dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari gambar 4.3 di atas terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.2.4. Uji Autokorelasi

Mendeteksi adanya autokorelasi, dapat dilakukan dengan menggunakan uji statistik *Durbin-Watson* dengan nilai kritisnya.

Tabel 4.3
Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tdk ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tdk ada autokorelasi positif	<i>No desicison</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tdk ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tdk ada korelasi negatif	<i>No desicison</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tdk ada autokorelasi, positif atau negative	Tdk ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2011)

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.452 ^a	.204	.105	1.62317	2.005

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, MBAR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, nilai DW adalah sebesar 2,005. Nilai d_l , d_u , $4-d_u$, $4-d_l$ berdasarkan tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Points For d_l and d_u at 0,05 level of significance* adalah sebesar 1,181, 1,650, 2,350, dan 2,819. Nilai DW terletak pada daerah bebas autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa data bebas autokorelasi positif maupun negatif.

4.2.3. Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi dimaksudkan untuk menguji pengaruh dari variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Analisis regresi digunakan oleh peneliti apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen apabila variabel independen sebagai prediktor dimanipulasi atau dinaikturunkan nilainya (Sugiyono, 2000).

Pengujian hipotesis ini akan dilakukan menggunakan model regresi linear berganda dengan model sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Keputusan Investasi

X₂ = Keputusan Pendanaan

X₃ = Kebijakan Deviden

β₀ = *Intercept*

β₁,...,β₆ = Koefisien Regresi

e = error

Adapun hasil dari analisis regresi dengan bantuan program SPSS versi 17 for Windows, didapat hasil estimasi model regresi sebagai berikut

Tabel 4.5
Hasil Koefisien Regresi Masing-Masing Variabel Independen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.382	1.185		1.167	.255
	MBAR	.012	.005	.508	2.461	.021
	DER	-.128	.116	-.221	-1.099	.283
	DPR	.028	.022	.256	1.253	.222

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, maka koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y = 1,382 + 0,012 \text{ MBAR} - 0,128 \text{ DER} + 0,028 \text{ DPR} + \epsilon$$

Keterangan :

1. Konstanta sebesar 1,382 menyatakan bahwa apabila variabel independen tidak ada atau tidak berperan sama sekali, maka nilai PBV adalah sebesar 1,382 satuan.
2. Koefisien regresi MBAR sebesar 0,012 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan MBAR sedangkan variabel lain konstan, maka akan menyebabkan nilai PBV naik sebesar 0,012 satuan.
3. Koefisien regresi DER sebesar $- 0,128$ menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan DER sedangkan variabel lain konstan, maka akan menyebabkan nilai PBV turun sebesar 0,128 satuan.
4. Koefisien regresi DPR sebesar 0,028 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu satuan DPR sedangkan variabel lain konstan, maka akan menyebabkan nilai PBV naik sebesar 0,028 satuan.

4.2.4. Uji Kelayakan Model

4.2.4.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *adjusted* R^2 yang kecil berarti, kemampuan variabel-variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen sangat kecil. Koefisien determinasi untuk model regresi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.452 ^a	.204	.105	1.62317

a. Predictors: (Constant), DPR, MBAR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,105. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (MBAR, DER, dan DPR) dalam mempengaruhi variabel dependen (PBV) sebesar 10,5%, sedangkan sisanya 89,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

4.2.5. Uji Hipotesis

4.2.5.1. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian tersebut dapat menentukan apakah hipotesis yang diajukan berhasil ditolak atau tidak.

Adapun hasil dari analisis regresi dengan bantuan program SPSS versi 17 for Windows, didapat hasil estimasi model regresi sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Regresi Masing-Masing Variabel Independen

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.382	1.185		1.167	.255
	MBAR	.012	.005	.508	2.461	.021
	DER	-.128	.116	-.221	-1.099	.283
	DPR	.028	.022	.256	1.253	.222

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pengujian hipotesis 1: diduga ada pengaruh *Market to Book Asset Ratio (MBAR)* terhadap *Price Book Value (PBV)*.

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi MBAR berada pada angka 0,021 atau *P-value* < 0,05, sehingga H_0 ditolak. Hal itu berarti H_{a1} diterima. Implikasi kesimpulan tersebut adalah bahwa secara signifikan MBAR berpengaruh terhadap PBV. Hal tersebut disebabkan karena investor menilai, perusahaan yang memiliki rasio MBAR tinggi adalah perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi sehingga diharapkan mampu menghasilkan rentabilitas tinggi yang dapat memperlancar proses operasional perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan. Jika permintaan saham meningkat tetapi jumlahnya tetap, maka harga saham akan naik. Jika harga saham naik, maka rasio PBV juga akan naik. Pendapat tersebut didukung oleh hasil penelitian Lihan dkk

(2010) dan Umi (2008) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis 2: diduga ada pengaruh antara *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Price Book Value* (PBV).

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi DER berada pada angka 0,283 atau *P-value* > 0,05, sehingga H_0 diterima. Hal itu berarti H_{a2} ditolak. Implikasi kesimpulan tersebut adalah bahwa secara signifikan DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Hal tersebut disebabkan karena investor menilai perusahaan yang memiliki hutang besar adalah perusahaan yang sedang bertumbuh. Hutang yang besar diharapkan mampu memberikan *return* yang besar pula. Investor tidak memperlakukan hutang yang besar, beban bunga yang tinggi, serta risiko tidak terlunasinya hutang tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investor tersebut memiliki kecenderungan berani mengambil risiko untuk memperoleh *return* yang besar pula.

Pendapat tersebut didukung oleh hasil penelitian Rosma (2010) yang menyatakan bahwa secara signifikan DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Hal tersebut mendukung *free cash flow theory* yang menyatakan bahwa dalam mengantisipasi kekurangan atau kelebihan dana dari persediaan arus kas dengan adanya kebijakan deviden dan fluktuasi dari tingkat keuntungan dan kesempatan investasi, maka jika mengalami kekurangan dana perusahaan pertama kali akan mengambil dana dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Dapat disimpulkan bahwa investor tidak melihat rasio DER untuk melakukan keputusan membeli maupun menjual saham di bursa, melainkan lebih ditentukan dari pergerakan harga saham dalam hal ini nilai pasar (*market value*). Analisis yang digunakan adalah analisis teknikal. Sehingga DER tidak berpengaruh terhadap PBV.

Pengujian hipotesis 3: diduga ada pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price Book Value* (PBV).

Hasil analisis regresi menunjukkan tingkat signifikansi DPR berada pada angka 0,222 atau $P\text{-value} > 0,05$, sehingga H_0 diterima. Hal itu berarti H_{a3} ditolak. Implikasi kesimpulan tersebut adalah bahwa secara signifikan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV. Hal tersebut mendukung teori ketidakrelevanan deviden yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Pendukung teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani, menurut mereka nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan dalam menghasilkan laba serta risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan tergantung dari pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara deviden dan laba yang ditahan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Rosma (2010) yang menyatakan secara signifikan DPR tidak mempengaruhi PBV.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Keputusan investasi yang diproksikan melalui *Market to Book Asset Ratio* (MBAR) secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV). Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa nilai signifikansi MBAR adalah sebesar 0,021 atau *P-value* < 0,05, sehingga H_0 ditolak.
- b. Keputusan pendanaan yang diproksikan melalui *Debt Equity Ratio* (DER) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV). Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa nilai signifikansi DER adalah sebesar 0,283 atau *P-value* > 0,05, sehingga H_0 diterima.
- c. Kebijakan deviden yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara signifikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Price Book Value* (PBV). Hal tersebut dapat dibuktikan dari hasil pengujian statistik bahwa nilai signifikansi DPR adalah sebesar 0,222 atau *P-value* > 0,05, sehingga H_0 diterima.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian statistik, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,105 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen (MBAR, DER, dan DPR) dalam mempengaruhi variabel dependen (PBV) sebesar 10,5%. Sehingga masih dimungkinkan terdapat 89,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak

terdapat dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R square* < 50%, menunjukkan kecilnya pengaruh antara MBAR, DER, dan DPR terhadap PBV. Diduga masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi PBV.

5.3. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

- a. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan tersebut, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor internal yang lain seperti misalnya profitabilitas, *Corporate Social Responsibility* (CSR), dsb. Nilai perusahaan juga dipengaruhi faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, situasi sosial politik, dsb. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor internal yang lain dan juga faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan model penelitian yang memadai.
- b. Penentuan sampel dalam penelitian ini lebih dominan pada perusahaan perbankan. Untuk selanjutnya dapat digunakan kriteria penentuan sampel yang lebih akurat dengan jumlah sampel yang lebih banyak dan memperpanjang periode observasi.

5.4. Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah perusahaan harus mempertimbangkan keputusan investasi dalam hal ini diprosikan melalui *Market to Book Asset Ratio* (MBAR). Semakin banyak perusahaan mempunyai peluang investasi, maka diharapkan mampu menghasilkan rentabilitas yang tinggi sehingga dapat memperlancar proses operasional perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan

jumlah permintaan saham. Jika jumlah permintaan saham tinggi, maka harga saham akan naik. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik.

STIE BPD Jateng

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Atmaja, Setia, Lukas (2003), *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Darminto (2008), Pengaruh Faktor Eksternal Dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 8, No. 1.
- Eugene, Brigham, dan Houston, Joel (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Fred Weston, J. dan Copeland, T.E. (1995), *Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan, Revisi Jilid 1*, (Terjemahan), Jakarta : Binarupa Aksara.
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: UNDIP.
- Goyal, K., Vidhan, dan Adam, Tim (2007), The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables, *Penelitian Dipublikasikan*.
- Gunawan dan Budileksmana (2003), Pengaruh Indikator Rasio Keuangan Perusahaan dengan PER dan PBV Terhadap Return Portofolio Saham di BEJ, *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, Vol. 4, No. 2.
- Hanafi, H., Mamduh dan Halim, Abdul (2009), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Empat, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, M., Jogiyanto (2010), *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Keenam, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hasnawati, S., September (2005), Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di BEJ, *Usahawan*, No 9, 33-41.
- Hidayati, Eko, Eva (2010), Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan SIZE Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listed di BEI Periode 2005-2007, *Penelitian-Dipublikasikan*.

- Husnan, Suad (2001), *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Kusumawati, Rita dan Sodiq, M. (2008), *Analisis Hubungan Kebijakan Utang, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*, *Manajemen Dan Bisnis Vol. XVI No. 1*, Januari, 63-74.
- Lathifah, F. Zoraya (2010), *Pengaruh Debt to Equity Ratio Dan Beta Terhadap Return Saham*, Skripsi Tidak Diterbitkan, STIE Bank BPD Jateng Semarang.
- Makmum, Rosyadi, Fahmi (2008), *Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi Tidak Diterbitkan, STIE Bank BPD Jateng Semarang.
- Mas'ud, Masdar (2008), *Analisis Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*, *Manajemen Dan Bisnis Volume 7 Nomor 1 Maret*.
- Murtini, Umi (2008), *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*, *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 4, No.1, Februari 2008, Hal. 32-47.
- Merinda, Titut (2006), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Dan Hubungannya Terhadap Sektor Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, *Penelitian Dipublikasikan*.
- Nanda dan Ahmed (2004), *Style Investing: Incorporating PBV in Value Stocks*, *The Journal of Portofolio Management*.
- Pakasi, Alfred (2011), *Industri Perbankan 2011, Antara Panen Laba dan Menjaga Risiko*, www.vbizmanagement.com
- Pakpahan, Rosma (2010), *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*, *Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi Vol. 2, No. 2, November 2010*, 211-227.
- Riyanto, Bambang (2001), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Samsuddin, Lukman (2009), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Baru, Jakarta: Rajawali Pers.

Sartono, Agus (2001), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.

Sugiyono (2008), *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFY.

Tito dkk (2007), Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Beta Saham Terhadap *Price Book Value* (Studi Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2004-2006), *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi (JSMO)*.

Van Horne, J.C. dan Wachowicz, JR. J.M., (2005), *Fundamental of Financial Management, Edisi 12*, (Terjemahan), Jakarta: Salemba Empat.

Wijaya, Puspo, R. L. dkk (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*.

Wirawati, Putu, Ni Gusti (2008), Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Price to Book Value* Dalam Penilaian Saham Di Bursa Efek Jakarta Dalam Kondisi Krisis Moneter, *Jurnal BULETIN STUDI EKONOMI Volume 13 Nomor 1 Tahun 2008*.

Yuniasih, Ni Wayan (2007), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.

<http://www.vibiznews.com>

<http://www.kompas.com>

<http://www.google.com>

<http://www.yahoofinance.com>

<http://www.idx.com>

Lampiran

Lampiran 1

PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BBKP	Bank Bukopin Tbk
2	BNBA	Bank Bumi Artha Indonesia Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BDMN	Bank Danamon Tbk
5	SDRA	Bank Himpunan Saudara Tbk
6	BABP	Bank ICB Bumiputera Tbk
7	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
10	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
11	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk

Lampiran 2

No	Banking	Market to Book Asset Ratio			
		2007	2008	2009	2010
1	BBKP	107,61	285,13	58,50	78,64
2	BNBA	19,75	16,29	21,43	23,98
3	BBCA	126,62	114,06	125,53	131,09
4	BDMN	84,77	61,37	82,30	88,04
5	SDRA	45,78	37,29	44,79	40,56
6	BABP	155,52	17,85	63,04	85,43
7	BNII	50,66	54,39	100,73	143,17
8	BMRI	79,87	83,72	99,38	107,35
9	BBNI	50,61	52,66	64,27	74,78
10	BBNP	134,22	128,45	158,23	159,06
11	BBRI	64,31	61,94	291,13	328,86

Lampiran 3

No	Banking	Debt to Equity Ratio			
		2007	2008	2009	2010
1	BBKP	16,53	14	13,65	15,45
2	BNBA	4,26	4	4,8	5,12
3	BBCA	9,66	10	9,14	8,5
4	BDMN	7,22	9	5,23	5,4
5	SDRA	7,14	9	8,48	7,25
6	BABP	10,82	11	11,98	11,14
7	BNII	9,44	10	10,51	9,36
8	BMRI	9,91	11	10,23	9,81
9	BBNI	9,65	12	10,88	6,5
10	BBNP	11,11	10	9,55	9,25
11	BBRI	9,48	10	10,63	10,02

Lampiran 4

Tahun 2007	DPR	Tahun 2008	DPR	Tahun 2009	DPR	Tahun 2010	DPR
BBKP	51,2	BNBA	25	BBKP	47,62	BBKP	25,89
BNBA	22,22	BDMN	29,84	BNBA	25	BDMN	34,99
BBCA	35,16	SDRA	20	BBCA	25,36	SDRA	34,62
BDMN	49,06	BNII	30	SDRA	27,27	BABP	28,93
BABP	25	BMRI	34,9	BABP	49,5	BMRI	27,5
BNII	57,14	BBRI	34,99	BBNI	28,83	BBNI	30
BMRI	88,57			BBRI	22,26	BBNP	9,65
						BBRI	7,32

Lampiran 5

No	Banking	<i>Price Book Value (PBV)</i>			
		2007	2008	2009	2010
1	BBKP	1,63	0,53	0,84	1,29
2	BNBA	1,68	0,35	0,74	0,87
3	BBCA	8,80	3,44	4,29	4,63
4	BDMN	3,69	1,47	2,42	2,60
5	SDRA	1,23	0,37	1,84	1,71
6	BABP	1,22	0,61	0,09	1,24
7	BNII	2,62	3,73	3,06	6,07
8	BMRI	2,48	1,38	2,80	3,28
9	BBNI	1,68	0,67	1,58	2,18
10	BBNP	1,53	1,40	1,11	0,99
11	BBRI	4,69	2,52	3,46	3,53

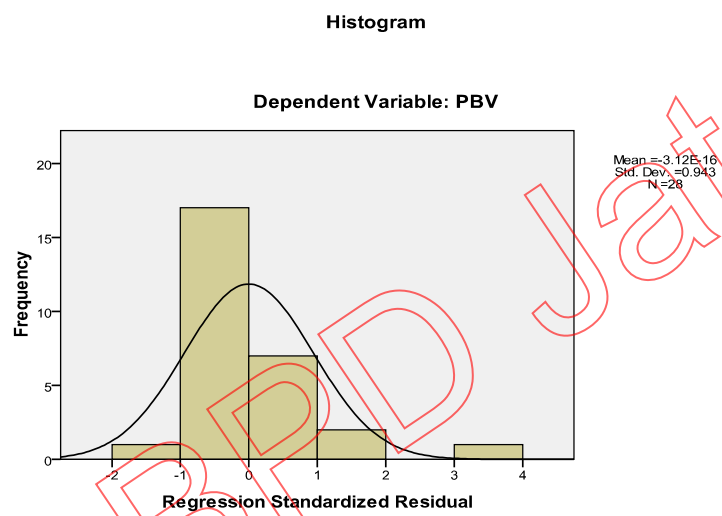
Lampiran 6

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

UJI ASUMSI KLASIK

UJI NORMALITAS

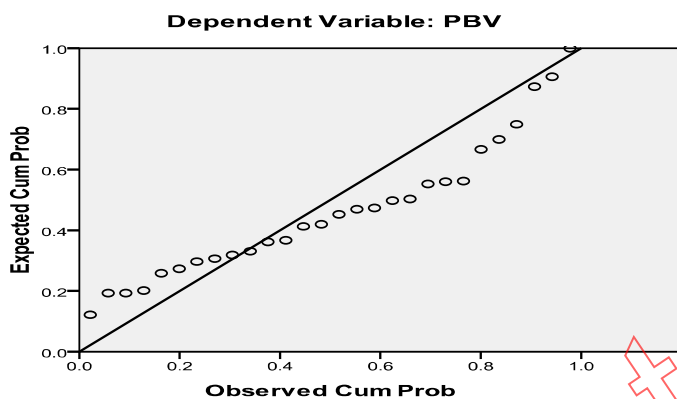
Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram



Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Normal P-Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang diolah

Lampiran 7

Uji Multikolinieritas

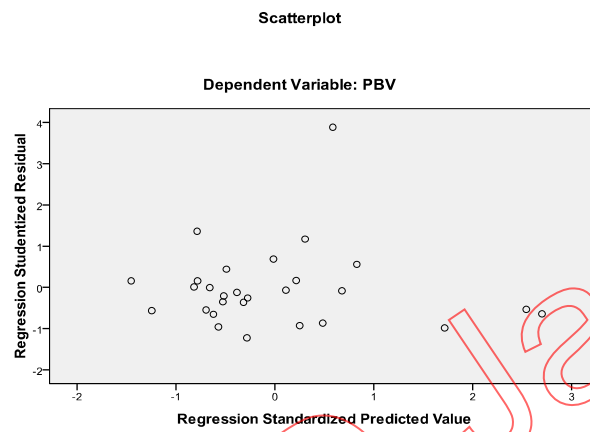
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
MBAR	.777	1.287
DER	.821	1.218
DPR	.797	1.255

Sumber : Data sekunder yang diolah

Lampiran 8

UJI HETEROSKEDASTISITAS
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*



Sumber : Data sekunder yang diolah

Lampiran 9

UJI AUTOKORELASI

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.452 ^a	.204	.105	1.62317	2.005

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, MBAR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah

Lampiran 10

UJI FIT MODEL

Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.452 ^a	.204	.105	1.62317

a. Predictors: (Constant), DPR, MBAR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

UJI t

Hasil Koefisien Regresi Masing-Masing Variabel Independen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.382	1.185		1.167	.255
	MBAR	.012	.005	.508	2.461	.021
	DER	-.128	.116	-.221	-1.099	.283
	DPR	.028	.022	.256	1.253	.222

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah