

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, HUTANG,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN DEVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2007-2009**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**

Disusun Oleh :

YUNITA SOLEKHATI

NIM : 1M.06.1070

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
S E M A R A N G
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL , HUTANG,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN DEVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2007-2009)**

Disusun Oleh:

YUNITA SOLEKHATI

1M.06.1070

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

Semarang,.....

Pembimbing I

Pembimbing II

Drs. Hery Prasetya, MM

NIDN. 0627026701

Rudi Suryo Kristanto, Spsi, Msi

NIDN. 0615126702

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL , HUTANG,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN DEVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2007-2009)**

Disusun Oleh:

YUNITA SOLEKHATI

1M.06.1070

Dinyatakan diterima dan di setujui oleh tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal.....

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Drs. Hery Prasetya, MM

NIDN. 0627026701

2. Setyo Pantawis, SE, MM

NIDN.0615096701

3. Yanuar Rahmansyah, SE, MSi

NIDN. 0620016901

Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng

Dr.H. Joko Sudantoko, S.Sos, MM

NIDN. 0607084501

ABSTRAKSI

Nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena apabila perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan di pandang baik oleh investor akan yang membeli saham di perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel kepemilikan manajerial, hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2007-2009, sedangkan sampelnya sebanyak 12 perusahaan, dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan data dokumentasi yang di peroleh dari IDX Semarang. Penelitian ini menggunakan alat analisis berupa regresi linier berganda, Uji F, Uji t dengan taraf signifikan 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sig 0,162 > 0,05, kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sig 0,025 < 0,05, deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sig 0,972 > 0,05, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sig 0,011 < 0,05, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena sig 0,000 < 0,05. Serta nilai *adjusted R²* yang diperoleh sebesar 71,40%.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Deviden, dan Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The value of the company was very important meaning that for a company, because if the company had the tall value of the company, then the company would in the good look by the investor who will buy the share in this company. This research had a purpose to know whether insider ownership, the debt, the profitability, the size of the company and deviden was influential towards the value of the company. The population that was used in this research was the manufacture company that listed in BEI the year 2007-2009, whereas his sample totalling 12 companies, by using the taking technique of the sample purposive sampling. The data kind that was used was the secondary data by using the documentation data that in received from IDX Semarang. This research used the analysis implement took the form of linear regression multiplied, the F Test, Uji t with the significant level 0.05. Results of the testing showed that the insider ownership variable was not influential towards the value of the company, because sig 0,162>0,05, the policy of the influential debt towards the value of the company because sig 0,025<0,05, deviden was not influential towards the value of the company, because sig 0,972>0,05, the profitability was influential towards the value of the company because sig 0,011<0,05, the size of the company was influential towards the value of the company because sig 0,000<0,05. as well as the value adjusted R² that in received of 71.40%.

Key word : insider ownership, debt, profitability, size, devidend, and company value.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Yunita Solekhati

NIM : 1M.06.1070

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul :

“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, HUTANG, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2009”.

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

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

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

Semarang, November 2012

Yunita Solekhati

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

"ALLAH TIDAK MEMBEBANI SESEORANG MELAINKAN SESUAI DENGAN KESANGGUPANNYA."

(QS. AL-BAQARAH : 286)

"ALLAH AKAN MENGANGKAT ORANG-ORANG YANG BERIMAN DI ANTARA KAMU DAN YANG BERILMU BEBERAPA DERAJAT, ALLAH MAHA MENGETAHUI APA YANG KAMU KERJAKAN."

(QS. AL-MUJADILAH : 11)

WATAK TAK BISA DIBENTUK DENGAN CARA MUDAH DAN HANYA DIAM. HANYA DENGAN MENGALAMI UJIAN DAN KESULITAN, JIWA AKAN DIKUATKAN, VISI AKAN DIJERNIHKAN...DAN SUKSES AKAN DIRAIH.

(HELLEN KELLER)

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap."

(Alam Insyirah : 6-8)

PERSEMBAHAN

- ❖ *Alm. Mamaku dan Bapakku*
- ❖ *Suamiku Tercinta*
- ❖ *Jagoan Kecilku Tersayang*
- ❖ *Kakak-kakak dan adikku*
- ❖ *Teman-temanmu Semunya*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan kepada ALLAH SWT, penguasa alam semesta. Atas segala limpahan rahmat, hidayah serta nikmatNYA penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat serta salam selalu terlimpahkan kepada nabi kita Rasulullah SAW beserta keluarga, sahabat serta umat yang senantiasa mengikuti mereka dalam kebaikan.

Skripsi dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan” ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Jurusan Akuntansi di STIE Bank BPD Jateng.

Penulis mendapatkan segala dorongan, motivasi, masukan, dan bimbingan dari banyak pihak guna menyelesaikan skripsi ini, untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih setulusnya kepada :

1. Bapak Drs. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM, selaku ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Drs. Hery Prasetya, MM, selaku dosen pembimbing pertama dan Bapak Rudi Suryo Kristanto, S, Psi, M, si selaku dosen pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan , petunjuk serta saran-saran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen STIE Bank BPD Jateng.
4. Alm. Mama, Bapak, Ibu, dan keluarga besarku semuanya yang di Pernalang dan di Semarang terimakasih atas semua doa dan dukungannya.
5. Suami dan mantan pacarku Doni Wicaksono, SE, makasih atas semua doa, semangat, dukungan moril & materiil, cinta dan sayangnya buat aku, dan selalu menemaniku sampai saat ini.
6. Jagoan Kecilku Doni Junior, makasih udah menemani mama menyelesaikan skripsi ini, walupun masih dalam perut.

7. Buat teman-teman kuliahku khususnya Ekstensi 2006, terima kasih untuk semuanya, semoga Allah selalu memberi yang terbaik buat kita.
8. Buat teman-teman kerjaku, makasih karena udah menghiburku dan menjadi teman baikku walo hanya sebentar.
9. Pak Bambang, makasih buat semangat dan ilmu yang telah diberikan, semoga bermanfaat buatku.
10. Mbak Ajeng, makasih untuk referensinya.
11. Mbak Henni, makasih buat bantuannya.
12. Segenap karyawan dan karyawan STIE Bank BPD Jateng, yang telah memberikan pelayanan dari awal sampai akhir.
13. Semua pihak yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Akhirnya atas keterbatasan dan kekurangan dalam penelitian skripsi ini, dengan segala kerendahan hati penulis mengharap saran dan kritik demi kemajuan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Semarang,.....2012

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAKSI.....	iv
ABSTRACT.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Pembatasan Masalah.....	9
1.3. Perumusan Masalah.....	9
1.4. Tujuan Penelitian.....	9
1.5. Manfaat Penelitian.....	10
1.6. Kerangka Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1. Landasan Teori.....	12
2.1.1. Nilai Perusahaan.....	12
2.1.2. Kepemilikan Manajerial.....	14
2.1.3. Kebijakan Hutang.....	17
2.1.4. Kebijakan Deviden.....	20
2.1.5. Profitabilitas.....	23
2.1.6. Ukuran Perusahaan.....	25
2.2. Pengembangan Hipotesis.....	28
2.3. Penelitian Terdahulu.....	33

2.4. Model Penelitian.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	36
3.1. Definisi Konsep.....	36
3.2. Definisi Operasional.....	37
3.3. Populasi dan Sampel.....	39
3.3.1. Populasi.....	39
3.3.2. Sampel.....	39
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	40
3.5. Metode Analisis.....	41
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	41
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	41
3.5.3. Analisis Regresi Linier Berganda.....	44
3.5.4. Pengujian Hipotesis.....	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1. Data Penelitian.....	47
4.2. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	49
4.3. Deskripsi Penelitian.....	54
4.4. Analisis dan Pembahasan.....	66
BAB V PENUTUP.....	72
5.1. Kesimpulan.....	72
5.3. Saran.....	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Empiris Perusahaan Manufaktur.....	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	44
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Manufaktur.....	45
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	51
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov.....	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolonieraritas.....	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi.....	56
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser.....	58
Tabel 4.8 Hasil Output Koefisien Determinasi.....	58
Tabel 4.9 Hasil Uji F.....	59
Tabel 4.10 Hasil Output Regresi Linier Berganda.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	9
Gambar 2.1 Model Penelitian.....	34
Gambar 4.1 Uji Heterokedastisitas dengan ScatterPlot.....	57

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian bila harga saham meningkat maka berarti nilai perusahaan meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (sebagai *principal*) dapat mempercayakan kepada para profesional (manajerial) atau *insiders* atau sering disebut agen. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab pada:

- 1) keputusan alokasi dana, baik dana yang dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi.
- 2) keputusan pembelanjaan, keputusan ini akan terkait dengan optimasi pembelanjaan.
- 3) keputusan deviden.

Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena apabila perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan di pandang baik

oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Sebagai contoh bagi kreditur perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga perusahaan dipandang dapat mengembalikan pinjaman yang diberikan terhadap perusahaan. Selain itu bagi investor yang akan membeli saham di perusahaan maka para investor tersebut akan melihat kinerja perusahaan, yang tercermin dari nilai perusahaan yang ada. Jika perusahaan memiliki kinerja yang buruk, maka para investor tidak lagi berminat untuk berinvestasi di perusahaan tersebut lewat pembelian saham, maka nilai perusahaan akan jatuh sebagai akibat dari permintaan saham yang terus menurun (Michell Suharli, 2006).

Menurut Ekayana (2007) nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai buku. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin mahal harga saham perusahaan, harga saham tersebut merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan hasil dari kinerja perusahaan yang baik serta menunjukkan kemakmuran atas para pemegang saham sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada pihak manajemen. Ketika penyerahan pengelolaan manajemen tersebut terjadi, maka menyebabkan munculnya konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham untuk memakmurkan kesejahteraan diri sendiri, misalnya dengan melakukan ekspansi agar dapat menikmati peningkatan kompensasi (Ekayana, 2007).

Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dan dapat memperoleh respon investor yang lebih. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan, pengurangan ini potensial bagi misalokasi sumber daya yang sia-sia dan pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun para peneliti menemukan hasil yang berbeda.

Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sementara Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah situasi seorang manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Yulius, 2007). Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan adanya peningkatan *insider ownership* (kepemilikan manajerial). Jika dalam perusahaan manajer mempunyai kepemilikan saham atas perusahaan tersebut maka manajer dapat memilih kebijakan yang layak bagi keberlangsungan (*going concern*) perusahaan. Leland dan Pyle dalam Ekayana (2007) berpendapat bahwa insider berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya ke dalam proyek yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh *insider* dapat bertindak sebagai indikator nilai perusahaan.

Sementara itu kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Hutang juga dapat mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda. Taswan (2003) dan Ekayana (2007) meneliti bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Intan Rachmawati dan Akram (2007) menemukan pengaruh yang negatif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdilian dan Miller dalam Brigham, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan

hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002).

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, selanjutnya peningkatan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007), serta Ekayana (2007) memperoleh hasil yang positif, sedangkan penelitian yang dilakukan Suharli (2006) memperoleh hasil yang negatif.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 1997). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Apabila profitabilitas yang diraih oleh perusahaan besar, maka pada *stakeholders* perusahaan yang terdiri dari kreditor, investor dan *supplier* akan melihat bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik sehingga akan meningkatkan nama baik perusahaan, yang akhirnya akan ikut meningkatkan pula nilai perusahaan dalam pandangan para *stakeholders* (Suharli, 2006).

Perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal, kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007) serta Ekayana (2007) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan di pasar modal. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan deviden juga dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan, karena kebijakannya menentukan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik pula dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Intan Rachmawati dan Akram (2007) meneliti kebijakan deviden dengan nilai perusahaan memperoleh hasil yang positif, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) memperoleh hasil yang negatif.

Deviden merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Dalam Taswan (2003) terdapat tiga teori yaitu:

- a) Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
- b) Gordon-Lintner menyatakan deviden lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal.
- c) Menyatakan bahwa deviden cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk

saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Kelompok ketiga menyarankan bahwa dengan DPR yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Meskipun ada tiga pendapat yang berbeda, namun ketiga pendapat tersebut memberikan justifikasi bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Data empiris dari variabel Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009 dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Rata- rata Nilai Perusahaan, Hutang (DER), Profitabilitas (ROE),
Ukuran Perusahaan (Size) dan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur
di BEI tahun 2007-2009.

NO	VARIABEL	2007	2008	2009
1	Nilai Perusahaan	4.689.961.087.486	2.312.022.798794	8.473.493.912.525
2	Kepemilikan Manajerial	2,31	2,44	2,89
3	Hutang (DER)	1,18	1,15	1,27
4	Profitabilitas (ROE)	19,61	26,21	27,47
5	Ukuran Perusahaan	3.950.789.766.295	5.017.171.166.667	4.822.953.307.040
6	Dividen (DPR)	56,13	48,80	52,87

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) 2007,2008,2009

Data pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan manufaktur tahun 2007 sampai 2009 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007 rata-rata nilai perusahaan manufaktur mencapai 4.689.961.087.486 kemudian pada

tahun 2008 mengalami penurunan menjadi 2.312.022.798.794. Namun pada tahun 2009 nilai perusahaan mengalami kenaikan menjadi 8.473.493.912.525. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dalam kurun waktu 2007 sampai 2009 harga saham atau jumlah saham yang beredar mengalami penurunan.

Pada tabel 1.1 diatas kepemilikan manjerial mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, pada tahun 2007 kepemilikan manajerial sebesar 2,31, dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 sebesar 2,44 kemudian mengalami peningkatan lagi pada tahun 2009 menjadi 2,89. Peningkatan kepemilikan manajerial yang terus menerus tidak sesuai dengan fluktuasi yang terjadi pada nilai perusahaan. Demikian pula dengan profitabilitas yang mengalami kenaikan dari tahun ke tahun yaitu pada tahun 2007 sebesar 19,61, pada tahun 2008 mengalami kenaikan lagi sebesar 26,21 dan di tahun 2009 sebesar 27,47. Hal ini tidak sesuai dengan fluktuasi nilai perusahaan dimana pada saat profitabilitas perusahaan naik justru nilai perusahaan menurun.

Kebijakan hutang yang di proksikan dengan DER pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2007-2009. Pada dasarnya semakin tinggi hutang semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian seharusnya kemungkinan pengambilan hutang akan semakin besar. Demikian pula dengan kebijakan deviden yang di proksikan dengan DPR, semakin besar deviden yang di bagikan semakin besar nilai perusahaan. Namun demikian penurunan dan kenaikan dari tahun ke tahun diantara kedua variabel tersebut kurang seimbang.

Pada tabel diatas juga menunjukkan rata-rata ukuran perusahaan mengalami fluktuasi. Di tahun 2007 rata-rata ukuran perusahaan mencapai 3.950.789.766.295, selanjutnya mengalami kenaikan menjadi 5.017.171.166.667, dan pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 4.822.953.307.040. dari tabel tersebut di temukan fenomena bahwa rata- rata nilai perusahaan berfluktuasi berlawanan arah dengan ukuran perusahaan yang ada.

Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali dengan mengembangkan penelitian dari Ekayana (2007) yang membahas mengenai analisis pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian

Ekayana masih terdapat keterbatasan antara lain ditunjukkan dengan nilai *adjusted R square* yang cukup rendah yaitu sebesar 0.362 (36,2%). Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan masih di pengaruhi oleh variabel independen lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Nilai *adjusted R square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2006). Dari keterbatasan itu peneliti merasa perlu melakukan penelitian ulang dengan menambah variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel independen tersebut adalah variabel deviden.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2007-2009. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek dalam penelitian ini dengan pertimbangan bahwa : (1) adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan-perusahaan tersebut untuk memberikan informasi yang jelas dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di BEI, serta perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya kepada BAPEPAM dan dipublikasikan, (2) jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI lebih banyak dibandingkan sektor-sektor lain, karena kemampuan analisis dalam suatu sektor diharapkan dapat menghasilkan simpulan yang dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya, (3) perusahaan manufaktur mempunyai kriteria pengungkapan yang lebih sederhana dibandingkan dengan perusahaan perbankan, selain itu perusahaan perbankan cenderung mempunyai rasio hutang atas modal yang relatif sangat tinggi, (4) perusahaan manufaktur memiliki karakteristik perusahaan yang sama, lebih sensitif dan lebih kompleks dalam penyajian laporan keuangannya, sehingga dalam laporan keuangan perusahaan tercermin suatu nilai perusahaan yang baik.

Berdasarkan *research gap* dan pernyataan-pernyataan di atas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, maka penelitian ini termotivasi untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul yaitu **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, HUTANG,**

PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2007-2009”.

1.2 Pembatasan Masalah

Untuk menghindari pembatasan yang terlalu luas dalam penelitian ini maka peneliti akan memberi batasan masalah yaitu:

1. Sampel atau populasi penelitian di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian selama tahun 2007-2009.
3. Variabel bebas yang digunakan yaitu : Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan.
4. Variabel profitabilitas di proksikan dengan return on equity (ROE).
5. Variabel kebijakan hutang di proksikan dengan debt to equity ratio (DER).

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang dijelaskan di atas maka perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut : Apakah kepemilikan manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan ?

1.4 Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang akan dicapai adalah untuk menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan dan selanjutnya hasil pengujian akan dianalisis.

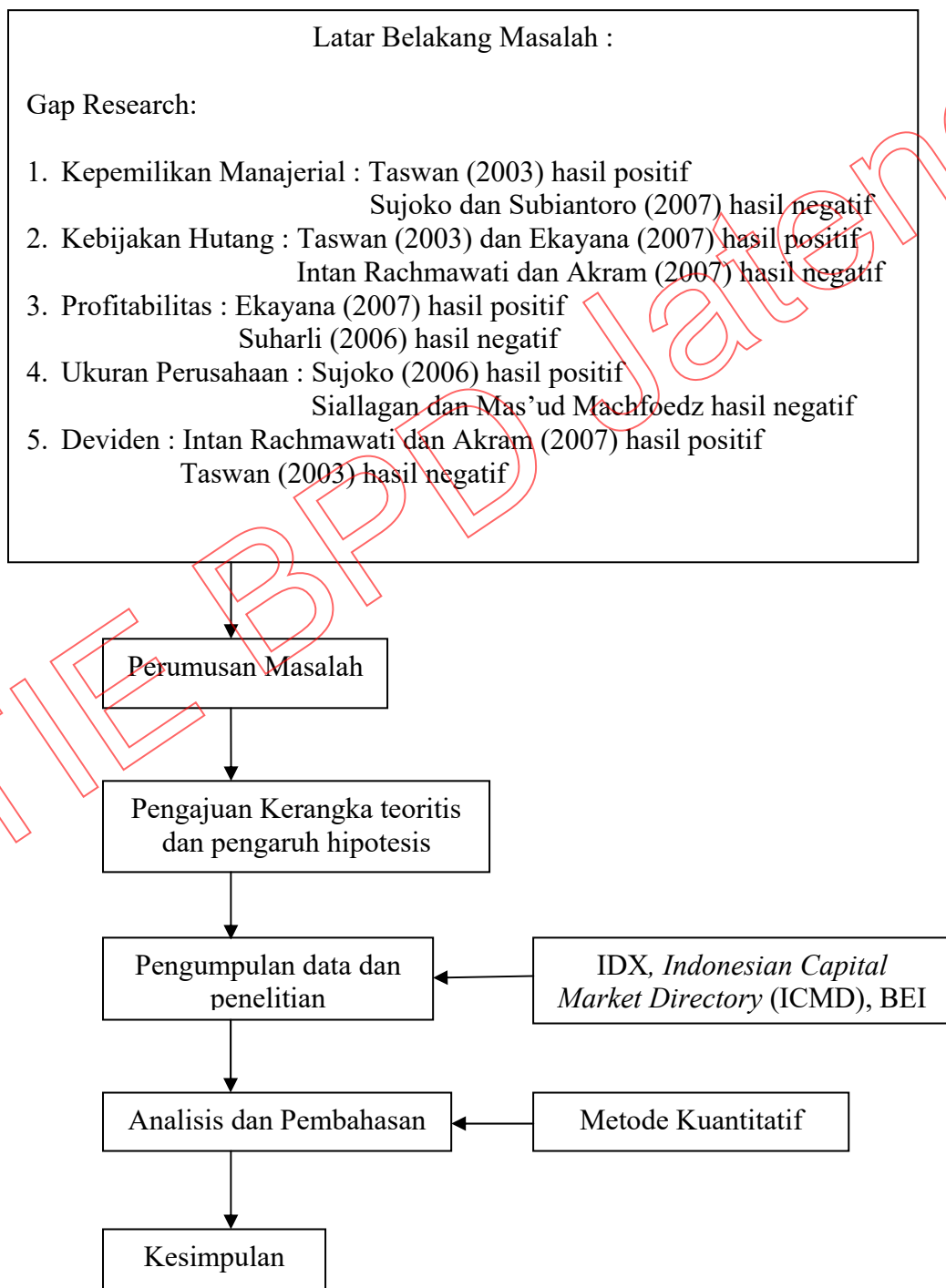
1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis, penelitian ini bermanfaat bagi khasanah pemahaman bagi pembaca. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat pada pembaca untuk melihat penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Akademik, hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dan menambah pengetahuan bagi civitas akademika di STIE Bank BPD Jateng yang berminat membaca.
 - b. Bagi Peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.
 - c. Bagi Pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan bagi peneliti lain yang tertarik di bidang keuangan terutama penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.6 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1

Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memakmurkan pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah di capai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya (Sudiyatno, 2010 dalam Setiawan, 2011).

2.1.1.2 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, dalam penelitian ini faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain : kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan deviden. Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memperoleh hasil yang berbeda.

Taswan (2003) meneliti bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ekayana (2007) memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007) meneliti bahwa kepemilikan

manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Intan Rachmawati dan Akram (2007) juga melakukan penelitian dan memperoleh hasil kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta Sujoko dan Ugy Soebiantoro memperoleh hasil profitabilitas, deviden dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.1.3 Akibat dari Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi juga akan mempengaruhi para investor untuk menginvestasikan modalnya.

2.1.1.4 Pedoman Perusahaan dalam Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari Resiko yang Tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen, dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha didalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga pasar di saham merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai perusahaan.

2.1.1.5 Formulasi Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan mengalikan harga pasar saham dengan jumlah saham yang diterbitkan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Formulasi:

Nilai Perusahaan = harga pasar saham x jumlah saham yang diterbitkan

2.1.2 Kepemilikan Manajerial (*Insider Ownership*)

2.1.2.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi seorang manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan, maka informasi

ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan berfungsi untuk menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan kepentingan-kepentingan pemegang saham eksternal (Listyani, 2003).

2.1.2.2 Manfaat Kepemilikan Manajerial

Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan pemegang saham. Hal ini akan berbeda jika manajernya tidak sekaligus sebagai pemegang saham, kemungkinan manajer tersebut hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Kepemilikan Manajerial oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang dimiliki. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, peningkatan dalam kepemilikan manajerial akan menaikkan nilai perusahaan. Tetapi pada level kepemilikan manajerial yang tinggi, peningkatan dalam kepemilikan manajerial akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga kepemilikan oleh para manajer akan menjadi pertimbangan yang penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Dimana pengaruh mekanisme monitoring melalui kepemilikan saham oleh manajerial terhadap penyesuaian kepentingan antara pemilik perusahaan dan para manajer yang akhirnya berdampak pada nilai pasar perusahaan. Manajer

diharapkan akan bertindak sesuai dengan keinginan principal dan termotivasi untuk meningkatkan kinerja, sebab sebagai pemegang saham manajer akan ikut menikmati keuntungan dari setiap keputusan tepat yang diambilnya, dan disisi lain akan bertindak secara lebih hati-hati karena jika terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan manajer ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya. Jensen dan Meckling (1976) dalam Yulianto (2008).

2.1.2.3 Tujuan Kepemilikan Manajerial

Salah satu penyebab timbulnya masalah keagenan di dalam perusahaan adalah adanya pemisahan antar pemilik (pemegang saham) dan pengelola perusahaan (manajemen). Pemilik bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya melalui peningkatan deviden yang diterima, sedangkan manajemen bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan.

Upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah keagenan antara lain dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer. Hal ini dimaksud agar manajer merasa ikut memiliki perusahaan sehingga kebijakan yang diambil manajer semata-mata untuk kepentingan perusahaan bukan berdasarkan kepentingan pribadi manajer tetapi dalam upaya mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan. Hal ini sesuai dengan pendapat yang diajukan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyarankan untuk meningkatkan kepemilikan *insider* dalam perusahaan. Dengan demikian akan memaksa para manajer untuk menanggung resiko sebagai konsekuensi apabila mereka melakukan kesalahan dalam keputusan. Kepemilikan saham oleh manajer atau insider akan membuat mereka semakin berhati-hati dalam menentukan hutang.

2.1.2.4 Formulasi Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur dengan melihat prosentase kepemilikan manajer di perusahaan.

Formulasi : Kepemilikan manajerial = Prosentase kepemilikan manajer

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Definisi Kebijakan Hutang

Pengertian hutang menurut FASB (Financial Accounting Standard Board) dalam SFAC (Statement Financial Accounting Concept) no. 6 yang dialihbahasakan oleh Imam Gozali dan Anis Chairi (2003:157) hutang didefinisikan sebagai berikut : “Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Pengertian menurut PSAK (2002:13) mendefinisikan hutang (kewajiban) sebagai berikut : “Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi”.

Menurut penyajian sebuah artikel, kebijakan hutang merupakan petunjuk komprehensif untuk mengatur keuangan perusahaan berkaitan dengan hutang pembiayaan pengeluaran modal (“Debt Policy”, 2001). Hutang sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang tidak memiliki cukup uang untuk mendukung operasionalnya. Namun demikian, seberapa besar hutang yang ingin diperoleh perusahaan dari kreditur, tentunya harus diperhitungkan dengan masak. Manajemen hendaknya berhati-hati dalam memperoleh hutang, sebab jumlah hutang yang makin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan, sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

2.1.3.2 Manfaat Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong

manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Haris dan Raviv (1991) menyimpulkan berdasarkan bukti empirisnya yang menunjukkan konsistensi teori bahwa hutang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hutang meningkatkan biaya marginal. Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko (Jensen dan Meckling, 1976). Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditur (*Debtsholders*) atas bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditur mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang.

Kebijakan hutang sering diukur dengan (*debt ratio*) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Taswan, 2003). Oleh karena itu semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima karena kewajibannya membayar bunga dan hutang tersebut diprioritaskan daripada membayar deviden.

2.1.3.3 Golongan Pembelanjaan Hutang

Menurut Bambang Riyanto (2001) bidang pembelanjaan hutang dibagi dalam tiga golongan yaitu :

1. Hutang Jangka Pendek (*short term debt*)

Hutang jangka pendek adalah hutang yang memiliki jangka waktu pendek kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit

perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis dari hutang jangka pendek adalah:

- a) Kredit rekening koran
- b) Kredit dari penjualan (*leverancier credit*)
- c) Kredit dari pembelian (*afnemoris credit*)
- d) Kredit wesel

2. Hutang Jangka Menengah (*intermediate term debt*)

Hutang jangka waktu menengah merupakan hutang yang jangka waktu atau umurnya lebih dari satu tahun kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek disatu pihak dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di pihak lain. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal. Lagi pula pengurusan pembelanjaan adalah lebih mudah dengan mengadakan kontak langsung dengan pihak yang meminjam atau kreditur, dengan cara ini adalah ciri khas dari pembelanjaan dengan *intermediate term debt*. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

- a) Term loan
- b) Lease financing

3. Hutang Jangka Panjang (*loan term debt*)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dan bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain :

- a) Pinjaman obligasi (*bonds payable*)
- b) Pinjaman hipotik (*mortgage*)

2.1.3.4 Formulasi Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini kebijakan hutang di proksikan dengan *debt equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara hutang dengan modal, yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar total hutangnya dengan modal sendiri (Taswan, 2003).

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

2.1.4 Kebijakan Deviden

2.1.4.1 Definisi Kebijakan Deviden

Menurut Jogiyanto (2003) deviden adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Indriantoro (1999) menyatakan bahwa deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah mengekspresikan kepercayaan diri (kontidensi) dan dalam prospek keuntungan yang cukup baik untuk masa sekarang dan masa yang akan datang. Permasalahan kadang menjadi nampak rumit karena pertimbangan keuangan dan adanya alternatif pendanaan dari luar dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan deviden. Untuk itu, analisis dilakukan dengan tetap menggunakan pertimbangan bahwa suatu keputusan keuangan dinilai benar apabila dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kebijakan deviden hanyalah berkisar mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh dari kegiatan investasi dipecah apakah akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Berapakah presentase laba yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali dan berapa yang harus dibagikan dalam bentuk deviden. Tentunya hal ini salah satunya ditentukan oleh faktor struktural

modal yang hendak dicapai oleh perusahaan, serta ada tidaknya investasi yang *profitable*. Hal yang paling penting dari kebijakan deviden adalah apakah memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan merubah rasio pembayaran deviden yaitu kebijakan deviden.

2.1.4.2 Pertimbangan Manajerial dalam Menentukan Pembayaran Dividen

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

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 harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan deviden.

b. Likuiditas

Dividen 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 dipasar 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 relatif 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 yang 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 dari pada pembayaran deviden yang tinggi. Stabilitas di sini selalu tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

2.1.4.3 Tujuan Pembagian Deviden

Menurut Mutaminah dan Sulisty (2000), tujuan pembagian deviden yaitu:

a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham

Hal ini sangat beralasan, karena tingginya deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh deviden.

b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan

Dengan dibayarkannya deviden, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering dijumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan deviden dalam jumlah tetap untuk setiap periode, hal tersebut dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan adalah mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko deviden adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

2.1.4.4 Formulasi Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden dalam penelitian ini dinyatakan dalam perbandingan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham akhir tahun. Pembayaran deviden merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan besarnya laba yang akan ditanamkan pada laba di tahun akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Formulasi
$$\text{Dividen} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila permintaan akan saham perusahaan tersebut meningkat, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 1997). Rasio Profitabilitas dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas ini merupakan suatu perhitungan yang bertujuan untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dengan berdasarkan komponen-komponen yang ada dalam perusahaan tersebut.

Menurut Suad Husnan (2008), ratio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan sebagaimana ditunjukkan dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi.

Profitabilitas merupakan perbandingan antara laba perusahaan dengan investasi atau ekuitas yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden (Sartono, 1999).

2.1.5.2 Pentingnya Rasio Profitabilitas

Analisis profitabilitas perusahaan merupakan bagian utama analisis laporan keuangan. Seluruh laporan keuangan dapat di gunakan untuk analisis profitabilitas, namun yang paling penting adalah laporan laba rugi. Laporan laba rugi melaporkan hasil operasi perusahaan selama satu periode. Tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi, yang memiliki peran penting dalam menentukan nilai, solvabilitas, dan likuiditas perusahaan (Wild, 2005).

Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor, ekuitas dan kreditor. Bagi investor, laba merupakan satu-satunya ukuran penentu perubahan nilai efek. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok (Wild, 2005).

2.1.5.3 Kegunaan Rasio Profitabilitas

Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, sedangkan indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha seperti ROA, ROE dan NPM. Semakin tinggi rasio ini akan menarik pendatang baru

untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat *rate of return* cenderung mengarah pada keseimbangan. Daya tarik bisnis yang tinggi akan mendorong pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha sehingga laba abnormal lambat laun akan kembali menurun menuju laba normal.

2.1.5.4 Formulasi Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*)

$$\text{Formulasi: ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \times 100\%$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

2.1.6.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston, 2001). Sedangkan menurut Ferry dan Jones (dalam Ekayana, 2007) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Machfoed, 1994).

Ukuran perusahaan atau *firm size* atau menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang, sehingga *leverage*

akan meningkat (Sujoko & soebiantoro, 2007). Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *total asset* atau kekayaan perusahaan pada akhir tahun (Taswan, 2003).

Suatu perusahaan bisa saja dikatakan sebagai perusahaan besar jika kekayaan yang dimilikinya besar. Demikian pula sebaliknya, perusahaan tersebut dikatakan kecil, jika kekayaan yang dimilikinya adalah sedikit. Biasanya masyarakat akan menilai besar kecilnya perusahaan dengan melihat bentuk fisik perusahaan. Dapat dibenarkan bahwa perusahaan yang dari luar terlihat megah dan besar diartikan sebagai perusahaan berskala besar. Namun hal itu tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kekayaan yang besar.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

2.1.6.2 Kategori Ukuran Perusahaan

Menurut Badan Standarisasi Nasional, kategori ukuran perusahaan ada tiga yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.50.000.000,- dengan paling banyak Rp.500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.300.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp.2.500.000.000,-.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.500.000.000,- dengan paling banyak Rp.1.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil

penjualan tahunan lebih dari Rp.2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak Rp.50.000.000.000,-.

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp.10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp.50.000.000.000,-

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya total aktiva yang dimiliki. Jadi salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah total aktiva dari perusahaan tersebut. Total aktiva adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan dimasa yang akan datang (IAI, 2004).

2.1.6.3 Kelebihan- kelebihan dari Perusahaan Besar

Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibanding dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menghadapi goncangan ekonomi, biasanya yang lebih kokoh berdiri adalah perusahaan yang berukuran besar, meskipun tidak menutup kemungkinan dialaminya kebangkrutan, sehingga investor akan lebih cenderung menyukai perusahaan berukuran besar dari pada perusahaan kecil.

Perusahaan-perusahaan kecil tidak mudah untuk mendapatkan pinjaman dari bank (kreditur). Pihak bank akan membuat prediksi tentang kemampuan perusahaan-perusahaan kecil untuk membayar hutang, yang didasarkan atas likuiditas dan kontinuitas prospek profitabilitas. Hal ini berbeda dengan perusahaan besar, yang dapat dengan mudah masuk ke pasar modal, karena

semakin besar ukuran perusahaan biasanya semakin besar kepercayaan kreditur untuk memberikan pinjaman (Soliha & Taswan, 2002).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Peningkatan utang bisa meningkatkan nilai perusahaan (Soliha & Taswan, 2002). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dinalar, bahwa besarnya ukuran perusahaan akan memudahkan perusahaan mendapatkan hutang, hutang yang besar dapat dijadikan untuk meningkatkan operasional dan penjualan produk, yang dapat menghasilkan perolehan laba. Pada akhirnya perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar akan memotivasi para investor, dan harga saham serta nilai perusahaan akan meningkat.

2.1.6.4 Formulasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total asset perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Formulasi Ukuran Perusahaan = Total asset

2.2 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan mengenai suatu hal atau hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah atau hipotesis adalah kesimpulan sementara tentang hubungan suatu variabel dengan satu atau lebih variabel lainnya. Hipotesis dalam penelitian ini antara lain :

2.2.1 Kepemilikan manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah mekanisme dari corporate government yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan. *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi

suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan Dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* (kepemilikan manajerial) dengan harapan akan terjadi penyebaran resiko. Para manajer pada umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi (Ekayana, 2007). *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung resiko secara langsung apabila keputusan itu salah. Kepemilikan manajerial juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*missallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insiders* merupakan intensif yang meningkatkan kinerja perusahaan.

Leland dan Pyle (1997) dalam Ekayana (2007) berpendapat bahwa *insiders* berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya kedalam proyek-proyek yang berkualitas dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh *insiders* dapat bertindak sebagai indikator nilai perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu :

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Park dan Evan (1996) dalam Taswan (2003), mengatakan bahwa keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada

hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan – perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutang ternyata meningkat. Keputusan pendanaan melalui hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini konsisten dengan temuan Miller dan Modigliani (1963) bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*) (Taswan, 2003). Hasil penelitian Taswan (2003) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan hutang yang optimal. Jadi peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu :

H2 : Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Rozeff (1982) menganggap bahwa deviden mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Taswan, 2003).

Kebijakan deviden yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham et.al,1999). Pembayaran

dividen yang sering diikuti oleh kenaikan harga saham, kenaikan pembayaran dividen akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat.

Dari pernyataan-pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :

H3 : Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.4 Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila keuntungan akan saham perusahaan tersebut meningkat, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham (Ang, 1997). Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur ratio profitabilitas dengan tingkat hasil seluruh modal (*Return On Equity/ROE*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal sendiri tertentu merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang modal sendiri. Rasio ini tidak memperhitungkan keuntungan perusahaan. Karena itu rasio bukan pengukur *return* pemegang modal sendiri yang sebenarnya. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. (Hanafi dan Halim, 2000).

Dari pernyataan-pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu :

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Sejumlah studi yang dilakukan Homaifar, et all (1994) dan Moh'd, et all (1998) dalam Ekayana (2007) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, yang dapat merefleksikan nilai perusahaan di masa mendatang.

Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan Soliha (2002) menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu rasionalisasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu :

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000). Nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena apabila perusahaan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan akan di pandang baik oleh investor yang akan membeli saham di perusahaan tersebut. Para investor pasti akan melihat bagaimana kinerja perusahaan yang tercermin dari nilai perusahaan. Dengan nilai yang tinggi, perusahaan berarti memakmurkan pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Menurut (Ekayana,2007)

nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai buku. Semakin tinggi rasio PBV menunjukkan semakin mahal harga saham perusahaan, dimana harga saham tersebut merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan hasil dari kinerja perusahaan yang baik serta menunjukkan kemakmuran atas para pemegang saham sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Beberapa temuan terdahulu mengkaji beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain : kepemilikan manajerial, hutang, dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Dari pernyataan-pernyataan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima dalam penelitian ini yaitu :

H6 : Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Gambar 2.1
Penelitian Terdahulu

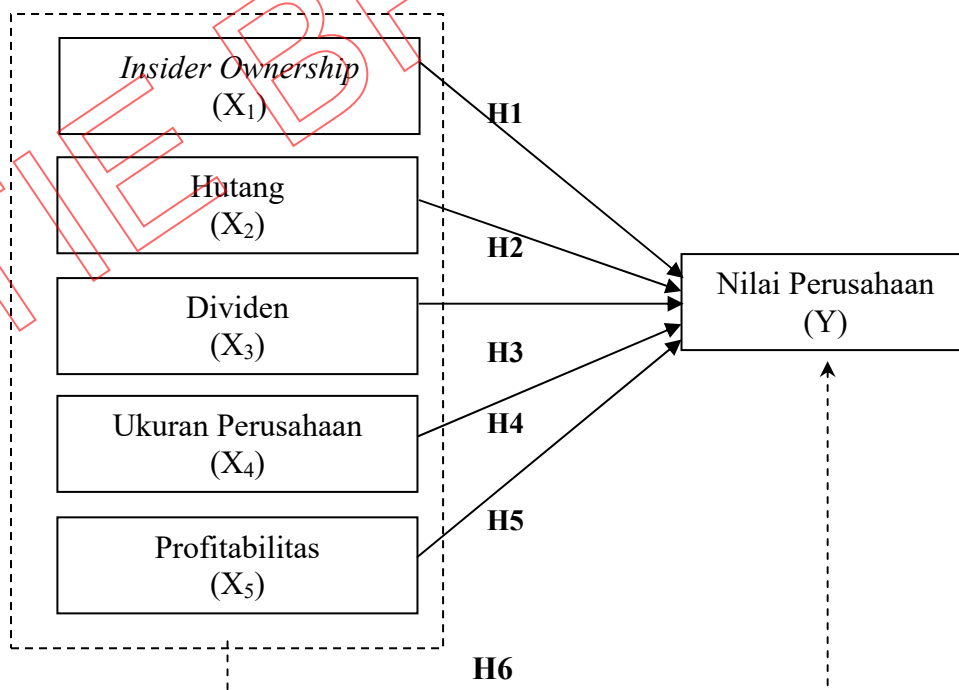
Nama	Variabel	Metode	Hasil
Taswan (2003)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan • kebijakan hutang • profitabilitas • penambahan perusahaan • resiko bisnis • kebijakan dividen • kepemilikan insider 	<i>linier structural relations</i> (LISREL)	<ul style="list-style-type: none"> • kebijakan hutang, kepemilikan insider berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Sujoko dan Soebiantoro (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • struktur kepemilikan saham • leverage • faktor intern • faktor ekstern 	Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • kepemilikan manjerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan • kepemilikan institusional, tingkat

	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan 		<p>suku bunga, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> • keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran deviden, ukuran perusahaan, pangsa pasar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .
Michell Suharli (2006)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan • umur perusahaan • skala atau ukuran perusahaan • PMA • Profitabilitas 	Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • umur perusahaan, PMA, dan profitabilitas berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. • skala atau ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rachmawati dan Hanung (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan • kepemilikan institusional • ukuran perusahaan • komisaris independen • leverage • komite audit • kepemilikan manajerial 	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. • Komite audit kepemilikan manajerial dan kualitas laba berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ekayana (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • nilai perusahaan • insider ownership • profitabilitas • kebijakan hutang • ukuran perusahaan 	Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima • variabel <i>insider ownership</i> yang berpengaruh diterima terhadap nilai perusahaan.
----------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.4 Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan istilah dan definisi yang digunakan untuk menggambarkan secara abstrak kejadian, keadaan kelompok atau individu yang menjadi pusat perhatian ilmu sosial. Dalam penelitian ini konsep-konsep yang dikemukakan adalah berkaitan dengan definisi dan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Definisi konsep yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang tersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000).

2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. (Yulius dan Josua, 2007)

3. Hutang

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Imam Gozali dan Anis Cariri, 2003).

4. Deviden

Deviden adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham (Jogiyanto, 2003).

5. Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan (Hanafi dan Halim, 2000).

6. Ukuran perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva (Ibrahim, 2008).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan ketentuan konsep (*construct*), sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan peneliti dalam mengoperasikan konsep (*construct*), sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran konsep yang lebih baik (Nur dan Bambang, 1999). Untuk menjelaskan definisi operasional dari setiap variabel maka akan diterangkan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan rumus :

Nilai Perusahaan = Harga pasar saham x jumlah saham yg diterbitkan.

2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh pihak dalam perusahaan seperti direktur atau manajer dan manajer bagian

lainnya. Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat prosentase kepemilikan manajer di perusahaan.

3. Hutang

Hutang dalam penelitian ini di proksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan seberapa besar perusahaan di biayai oleh kreditur. DER yang tinggi menunjukkan semakin besar pendanaan perusahaan berasal dari pihak kreditur.

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

4. Dividen

Dividen dalam penelitian ini menggunakan rumus dividen payout ratio yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Jogiyanto, 2003).

$$\text{Dividen} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

5. Profitabilitas

Dalam hal ini profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan rasio ROE (*Return On Equity*) yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Alasannya rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{modal saham}} \times 100\%$$

6. Ukuran perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Secara sistematis ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan di neraca dengan satuan rupiah (Ekayana, 2007)

Ukuran Perusahaan = Total Asset

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau gejala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indrianto dan Supomo, 1999:115). Populasi menurut Hasan (1999:83) merupakan totalitas dari semua obyek atau individu yang memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang akan diteliti. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999 : 55). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 151 perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2007 – 2009. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur adalah sektor terbanyak di BEI dan banyak diminati oleh investor karena resiko berinvestasi di perusahaan manufaktur relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan lainnya seperti perbankan dan asuransi.

3.3.2 Sampel

Sampel menurut Hasan (1999:83) adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu dan juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap dapat mewakili populasi. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Sampel penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan perusahaan berdasarkan kriteria-kriteria antara lain :

- a) Perusahaan manufaktur di BEI yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2007 – 2009. Hal ini dilakukan untuk

mengetahui perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut konsisten dalam pelaporan keuangan di BEI.

- b) Perusahaan manufaktur di BEI yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2007 – 2009. Hal ini dimaksudkan untuk melakukan input data yang berkaitan dengan dividen payout. Perusahaan yang tidak membagikan dividen tidak diikuti dalam analisis data pada penelitian ini.

Dengan demikian di peroleh jumlah sampel 12 perusahaan dan di kalikan selama 3 tahun, jadi jumlah sampel sebanyak 36 sampel

3.4 Metode Pengumpulan Data

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

a. Dokumentasi

Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta data-data laporan keuangan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penulisan skripsi ini. Adapun dokumen yang dapat dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dokumen dapat dilihat di Pojok BEJ dan laporan keuangan didapat dari *ICMD (Indonesian Capital Market Directory)*.

b. Studi Pustaka

Studi pustaka yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca literatur yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data penelitian diperoleh dari majalah, jurnal-jurnal dan terbitan yang dikeluarkan oleh media massa atau perusahaan penerbit.

3.5 Metode Analisis

Dalam menganalisis data, penulis menggunakan analisis kuantitatif yaitu metode analisis data dengan menggunakan teknik-teknik statistik. Dalam analisis kuantitatif suatu masalah dipecahkan dengan mendasarkan pada perhitungan-perhitungan tertentu atau berupa angka. Analisis kuantitatif merupakan analisis data dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada, kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik suatu kesimpulan yang beragam bagi pengambil keputusan sebagai dasar dalam membuat keputusan. Analisis kuantitatif digunakan untuk menganalisis masalah-masalah yang dapat diwujudkan dalam jumlah tertentu atau diwujudkan dalam kualitas tertentu. Adapun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan penggambaran variabel-variabel yang saling berhubungan dan menjadi pokok dari bahasa penelitian yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2006).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linier yang baik. Menurut Imam Ghozali (2006), apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi klasik, maka dapat dikatakan model tersebut sebagai model ideal atau menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik atau *Best Linear Unbias Estimator* (BLUE). Untuk mendapatkan model regresi yang tidak bias dan efisien, maka harus memenuhi seluruh asumsi-asumsi klasik.

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal (Imam Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak, maka dapat dilakukan dengan cara memperhatikan penyebaran data (titik) pada *normal p-plot of regression standardized residual* dari variabel terikat, yaitu :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Mendeteksi normalitas dapat juga dilakukan dengan *kolmogorov smirnov test*, adapun kriterianya adalah :

1. Angka signifikansi (SIG) > 0,05 maka data berdistribusi normal
2. Angka signifikansi (SIG) < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal

b. Uji Multikolinieritas (*Multicollinearity Test*)

Uji multikolinieritas 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 ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut :

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

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya (Imam Ghozali, 2006). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika tidak berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan cara melihat grafik *plot* antar nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara ZPRED dengan SRESID.

Adapun dasar analisis dengan melihat grafik *plot* adalah sebagai berikut:

1. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar dan kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian terhadap heteroskedastisitas ini selain menggunakan grafik *scatter plot*, juga menggunakan uji Glejser untuk mendukung hasil uji *scatter plot* dengan mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi. Jika tingkat signifikansi berada diatas 5% berarti tidak terjadi heteroskedastisitas, dan apabila dibawah 5% berarti menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

d. Uji Autokorelasi (*Autocorelation Test*)

Salah satu asumsi dari model regresi linier klasik adalah tidak adanya autokorelasi antara kesalahan pengganggu, sehingga bila persamaan regresi linier yang baik tidak mengalami autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara

kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi linier yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari hasil perhitungan uji Durbin-Watson (DW Test) (Ghozali,2005).

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $0 < dw < dl$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif
- 2) Jika $4 - dl < dw < 4$, maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif
- 3) Jika $du < dw < 4 - du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi baik positif maupun negatif
- 4) Jika $dl \leq dw \leq du$ atau $4 - du \leq dw \leq 4 - dl$, maka tidak ada pengambilan keputusan.

3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas atau bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003). Rumus regresi linier berganda dalam penelitian ini yaitu :

$$\text{Rumus : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Kepemilikan manajerial

X₂ = Hutang

X₃ = Dividen

X₄ = Ukuran perusahaan

X₅ = Profitabilitas

a = Konstanta

b_{1-5} = Koefisien regresi

e = error (nilai residual)

3.5.4 Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

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 mengandung arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghozali, 2006).

b. Uji-t (Pengujian secara Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria penilaian sebagai berikut :

1. Apabila nilai $p\ value < 0,05$ maka H_a diterima dan H_o ditolak berarti ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
2. Apabila nilai $p\ value > 0,05$ maka H_o diterima dan H_a ditolak berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

c. Uji F (Pengujian Secara Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

1. Apabila nilai $p \text{ value} < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak berarti ada variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila nilai $p \text{ value} > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak berarti variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

STIE BPD Jateng

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Data Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang melaporkan laporan keuangannya periode 2007 - 2009 sebanyak 151 perusahaan. Sedangkan sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan yang go publik di BEI yang diperoleh dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Cara selama 3 tahun (tahun 2007 - 2009), sehingga jumlah sampel (n) = 36.

Alasan menggunakan metode *pooled data* yaitu :

1. Dengan *pooled data* diperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi yang muncul menurut waktu sehingga memungkinkan untuk menguraikan, menganalisis dan menguji hipotesis lebih baik.
2. Meningkatkan jumlah observasi (sampel) sehingga dapat mengatasi masalah keterbatasan data runtut waktu yang biasa dijumpai pada penelitian bisnis, pasar modal, perusahaan, akuntansi dan regional.
3. Panel data akan memberikan : data yang lebih informatif, lebih bervariasi, sedikit kolinearitas antar variabel, derajat kebebasannya lebih serta lebih efisien.
4. Data panel yang lebih baik dapat mendeteksi dan mengukur efek yang tidak bisa diamati dalam antar individu/ruang dan data antar waktu.
5. Data panel dapat memperkaya analisis empiris dengan cara yang mungkin tidak dapat dilakukan jika kita hanya menggunakan data *cross section* (antar individu/ ruang) dan data *time series* (antar waktu).

Kriteria pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1

Kriterian Pengambilan Sampel

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori industri manufaktur pada tahun 2007-2009.	151
Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2007-2009.	151
Perusahaan yang membagikan deviden secara berturut-turut pada tahun 2007-2009.	12
Jumlah Sampel = 12 x 3 tahun	36

Dari Tabel 4.1 diatas diperoleh sampel penelitian dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 12 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan metode *purposive sampling* selama tahun 2007 - 2009. Pada tabel 4.2 berikut ini akan terlihat daftar nama perusahaan manufaktur di BEI yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 4.2

**Daftar Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
yang Dijadikan Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	FAST	Fast Food Indonesia, Tbk
2.	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk
3.	GGRM	Gudang Garam, Tbk
4.	TURI	Tunas Ridean, Tbk
5.	MERK	Merck Indonesia, Tbk
6.	MYOR	Mayora Indah, Tbk
7.	BATA	Sepatu Bata, Tbk
8.	CLPI	Colorpak Indonesia, Tbk
9.	IKBI	Sumi Indo Kabel, Tbk
10.	MTDL	Metrodata Electronic, Tbk

11.	BRAM	Indo Kordsa, Tbk (Branta Mulia)
12.	UNTR	United Tractor, Tbk

4.2 Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. PT. Fast Food Indonesia, Tbk

PT. Fast Food Indonesia, Tbk (perusahaan) didirikan pada tanggal 19 Juni 1978 yang berkantor pusat di Jl. MT. Haryono, Jakarta. Perusahaan tersebut bergerak di bidang makanan dan restoran, perusahaan memulai usaha komersialnya sejak tahun 1979. Pada tanggal 31 Maret 1999, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk melakukan penawaran umum kepada masyarakat sebanyak 4.462.500. Sejak tanggal 11 Mei 1993, saham perusahaan yang telah ditawarkan kepada masyarakat telah dicatatkan di BEI. Pada tahun 2000, perusahaan melakukan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 1000 (angka penuh) per saham menjadi Rp. 100 (angka penuh) per saham. Dengan demikian jumlah dari saham perusahaan yang ditempatkan dan disetor penuh bertambah menjadi 446.250.000 saham.

2. PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk

PT. Multi Bintang Indonesia didirikan pada tanggal 3 Juni 1929, yang memiliki kantor pusat di Talavera Office Park Lantai 20, Jl. Letjend TB Simatupang kav. 22-26 Jakarta. Sesuai dengan anggaran dasar, perseroan beroperasi dalam industri bir dan minuman lainnya. Untuk dapat mencapai tujuan usahanya, perseroan melakukan aktivitas-aktivitas sebagai berikut:

- Produksi bir dan minuman lainnya dan produk-produk yang relevan
 - Pemasaran produk-produk tersebut diatas pada pasar lokal dan internasional
 - Impor atas bahan-bahan promosi yang relevan dengan produk-produk diatas
- Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1929. Per 31 Desember 2010 dan 2009 perseroan mempekerjakan sejumlah 418 dan 412 karyawan.

3. PT. Gudang Garam, Tbk

PT. Gudang Garam, Tbk (perseroan) yang semula bernama PT. Perusahaan Rokok Tjap “Gudang Garam” Kediri (PT Gudang Garam) didirikan dengan akte Suroso, SH wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan akta notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No.13, akte-akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. J.A.5/197/7 tanggal 17 November 1971, didaftarkan di Pengadilan Negeri Kediri dengan No. 31/1971 dan No. 32/ 1971 tanggal 26 November 1971 dan diumumkan dalam tambahan No. 586 pada Berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat di Jl. Semampir II/1 Kediri, Jawa Timur. Sesuai dengan Anggaran Dasarnya, Perseroan bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Mayoritas saham perseroan dimiliki secara langsung maupun tidak langsung oleh keluarga Wonowidjojo, yang juga memiliki secara langsung maupun tidak langsung beberapa perusahaan di Indonesia maupun luar negeri.

4. PT. Tunas Ridean, Tbk

PT. Tunas Ridean, Tbk (perseroan) didirikan berdasarkan akta notaris Wiyanto Wiryomartani, SH, No. 102 tanggal 24 Juli 1980. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/140/1 tanggal 7 April 1981 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 935, Tambahan No. 84 tanggal 21 Oktober 1983. Ruang lingkup kegiatan perseroan seperti yang tertuang dalam Anggaran Dasar Perseroan adalah keagenan, penyaluran, industri, perdagangan, pengangkutan dan kontraktor. Kegiatan komersial perseroan dimulai tahun 1981.

5. PT. Merck Indonesia, Tbk

PT. Merck Indonesia berkedudukan di Indonesia dan berlokasi di Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur, didirikan dalam rangka penanaman modal asing berdasarkan Undang-undang No.1 tahun 1967. Perseroan bergerak dalam bidang industri farmasi dan perdagangan. Produksi komersialnya dimulai tahun 1974. Anggaran dasar perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan,

perubahan selanjutnya dengan akte notaris Aulia Taufani SH, pengganti Sutjipto SH tanggal 4 Juni 2002 No. 1 mengenai perubahan nama perseroan dari PT Merck Indonesia Tbk menjadi PT Merck Tbk. Akte ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dengan No. C-11973 HT.01.04.TH.2002 tanggal 2 Juli 2002. Perubahan terakhir dilakukan dengan akte notaris Sutjipto SH tanggal 15 April 2008 No. 81. Perubahan ini dibuat untuk mematuhi Undang-Undang No.40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Akte ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan No. AHU-36704.AH.01.02. tahun 2008 tanggal 30 Juni 2008.

6. PT. Mayora Indah, Tbk

PT. Mayora Indah, Tbk (perusahaan) didirikan dengan akta No. 204 tanggal 17 Februari 1977. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan, serta agen/perwakilan. Saat ini perusahaan menjalankan usaha dalam bidang industri makanan, kembang gula dan biskuit. Perusahaan menjual produknya di pasar lokal dan luar negeri. Perusahaan memulai usahanya secara komersial pada bulan Mei 1978. Kantor Pusat Perusahaan terletak di Gedung Mayora, Jl. Tomang Raya No 21-23, Jakarta. Sedangkan pabrik perusahaan terletak di Tangerang dan Bekasi.

7. PT. Sepatu Bata, Tbk

PT. Sepatu Bata, Tbk (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 15 Oktober 1931. PT. Sepatu Bata Tbk adalah anggota Bata Shoe Organization (BSO) yang mempunyai kantor pusat di Lausanne, Switzerland. BSO merupakan produsen terbesar penghasil sepatu di dunia yang beroperasi di banyak negara, menghasilkan serta menjual jutaan pasang sepatu setiap tahun. Fasilitas produksi perusahaan terletak di Purwakarta. Perusahaan bergerak di bidang usaha memproduksi sepatu kulit, sepatu dari kain, sepatu santai dan olah raga, sandal serta sepatu khusus untuk industri, dan impor dan distribusi sepatu. Perusahaan juga aktif dalam melakukan ekspor sepatu. Perusahaan yang berkantor pusat di Jakarta mempekerjakan 1086 karyawan tetap dan kontrak pada tahun 2010.

8. PT. Colorpak Indonesia, Tbk

PT. Colorpak Indonesia, Tbk (perusahaan) didirikan di Indonesia dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA). Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan didirikannya perusahaan adalah berusaha dalam bidang industri tinta cetak dan sejenisnya. Saat ini perusahaan juga berusaha dalam bidang perdagangan BOPP, PET Film, Adhesif dan Plastik resin. Perusahaan berkedudukan di Jl. Industri II Blok F/7 Pasir Jaya, Jati Uwung Tangerang, 15135. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1989. Sejak tahun 2009 kapasitas produksi perusahaan telah mencapai 10.000 metrik ton per tahun dan hasil produksinya dipasarkan di pasar lokal.

9. PT. Sumi Indo Kabel, Tbk

PT. Sumi Indo Kabel, Tbk (perusahaan) didirikan pada tanggal 31 Juli 1981 berdasarkan akta notaris Chusu Nuduri Atmadiredja No. 121, wakil notaris di Tangerang, dengan nama PT. Industri Kawat Indonesia. Perusahaan mengubah namanya menjadi PT. IKI Indah Kabel Indonesia berdasarkan akta notaris Lieke Lianadevi Tukgali, SH No. 67 tanggal 19 Maret 1982. Akta pendirian dan perubahan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat Keputusan No. Y.A.5/289/18 tanggal 30 April 1982 serta di daftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Tangerang dengan No. 23/PN/TNG/1982 tanggal 24 Mei 1982. Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan adalah memproduksi konduktor, kabel listrik, kabel kontrol dan kabel telekomunikasi. Perusahaan beserta pabriknya berlokasi di Desa Pasir Jaya, Tangerang. Perusahaan memulai kegiatan komersial usahanya pada tahun 1981. Hasil produksi perusahaan dipasarkan di pasar lokal dan ekspor, dengan proporsi antara penjualan lokal dan ekspor tahun 2010 masing-masing sebesar 25% dan 75%.

10. PT. Metrodata Electronics, Tbk

PT. Metrodata Electronic, Tbk (perusahaan) didirikan di Indonesia, pada mulanya dengan nama PT. Sarana Hitech System berdasarkan akta notaris No. 142 tanggal 17 Februari 1983 dari Kartini Mulyadi, SH notaris di Jakarta. Akta pendirian ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik

Indonesia dengan surat keputusannya No. C2-5165.HT.01.01.TH.83 tanggal 27 Juli 1983 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 80, Tambahan No. 908 tanggal 7 Oktober 1983. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta notaris No. 19 tanggal 3 Juni 2009 dari Dr. Irawan Soerodjo, SH, M.Si, notaris di Jakarta, mengenai peningkatan modal dasar perusahaan. Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan HAM Republik Indonesia dengan surat keputusannya No. AHU-45107.AH.01.02.Tahun 2009 tanggal 14 September 2009. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusatnya berlokasi di Wisma Metropolitan I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 29-31, Jakarta. Perusahaan dan anak perusahaan mempunyai kantor-kantor yang berlokasi di Bandung, Yogyakarta, Surabaya dan Medan. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi penjualan berbagai jenis komputer dan produk-produk teknologi tinggi lainnya yang berkaitan dengan komputer serta jasa terkait lainnya. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1983. Jumlah karyawan Perusahaan dan anak perusahaan sebanyak 1.653 karyawan tahun 2010 dan 1.427 karyawan tahun 2009.

11. PT. Indo Kordsa, Tbk

PT. Indo Kordsa Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 83 tanggal 8 Juli 1981 dari Ridwan Suselo, S.H., notaris di Jakarta, yang diubah melalui akta notaris No. 288 tanggal 27 November 1981 dan No. 261 tanggal 28 Januari 1982 dari notaris yang sama. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. Y.A.5/88/3 tanggal 2 Maret 1982 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 50 tanggal 22 Juni 1982, Tambahan No. 771. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris No. 22 tanggal 10 Desember 2010 dari Amrul Partomuan Pohan S.H., notaris di Jakarta sehubungan dengan perubahan atas dewan direksi Perusahaan. Perubahan ini telah diketahui oleh Menteri Hukum dan

Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No. AHU-AH.01.10-00258 tanggal 4 Januari 2011.

Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat dan pabrik berlokasi di Jl. Pahlawan, Desa Karang Asem Timur, Citeureup, Bogor. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang manufaktur dan pemasaran ban, filamen yarn (serai-serat nylon, polyester, rayon), benang nylon untuk ban dan bahan baku polyester (purified terephthalic acid). Perusahaan mulai berproduksi secara komersial pada 1 April 1987. Hasil produksi Perusahaan dipasarkan di dalam dan di luar negeri, ke Asia dan Timur Tengah. Jumlah karyawan Perusahaan dan anak perusahaan rata-rata 1.769 karyawan untuk tahun 2010 dan 1470 karyawan untuk tahun 2009.

12. PT. United Tractors, Tbk

PT United Tractors Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works. Ruang lingkup kegiatan utama Perusahaan dan anak perusahaan (bersama-sama disebut “Grup”) meliputi penjualan dan penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual, penambangan dan kontraktor penambangan. Perusahaan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 15 kantor lokasi (*site offices*) dan 12 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusat berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta. Pada tahun 1989, Perusahaan melakukan Penawaran Umum Perdana pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) dengan menawarkan sejumlah 2,7 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000 (Rupiah penuh) per lembar saham, dengan harga penawaran sebesar Rp 7.250 (Rupiah penuh) per lembar saham.

4.3 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini akan menganalisis data statistik deskriptif dari variabel penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean, varians dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian yang terdiri dari variabel

Tabel 4.3.

**Statistik Deskriptif Data-data Penelitian
Periode Tahun 2007 - 2009**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Insider Ownership	36	.00	25.40	2.5453	6.96171
Kebijakan Hutang	36	.12	2.91	1.1997	.87517
Dividen	36	.20	239.15	52.5989	49.16768
Profitabilitas	36	3.14	86.50	24.4294	17.20184
Ukuran Perusahaan	36	167583000000	24404828000000	4585330685679.84	8154966140653.660
Nilai Perusahaan	36	144976740533	44193559700000	5158492599601.84	10993467011904.5
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 di atas didapatkan nilai rata-rata *insider ownership* (kepemilikan manajerial) sebesar 2,54. Variabel ini diukur dengan menggunakan proksi prosentase kepemilikan manajerial di perusahaan yang berkisar sebesar 2,54%; nilai Kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,00% dan nilai Kepemilikan manajerial terbesar sebesar 25,40%. Nilai standar deviasi sebesar 6,96 > nilai rata-rata sebesar 2,54 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang cukup besar.

Nilai rata-rata Rasio Hutang sebesar 1,19%. Hal ini menunjukkan bahwa rasio total hutang (*total debt*) baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang terhadap total ekuitas pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2009 sebesar 1,19%; nilai Rasio Hutang terendah sebesar 0,12% dan nilai Rasio Hutang tertinggi sebesar 2,91%. Nilai standar deviasi sebesar 0,87 < nilai rata-rata sebesar 1,19 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang kecil.

Nilai rata-rata pada *Dividen Payout Ratio* sebesar 52,59%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2009 dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak sebesar 52,59%; nilai *Dividen Payout Ratio* terendah sebesar 0,20% dan nilai *Dividen Payout Ratio*

tertinggi sebesar 239,15%. Nilai standar deviasi sebesar 49,16 < nilai rata-rata sebesar 52,59 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang kecil.

Nilai rata-rata pada Profitabilitas sebesar 24,43%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya rasio profitabilitas atau perolehan laba bersih pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2009 sebesar 24,43%; nilai Profitabilitas terendah sebesar 3,14% dan nilai Profitabilitas tertinggi sebesar 86,50%. Nilai standar deviasi sebesar 17,20 < nilai rata-rata sebesar 24,43 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang kecil.

Nilai rata-rata pada Ukuran Perusahaan yang diukur dengan total asset menunjukkan sebesar Rp. 4.585.330.685.680. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya ukuran perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008 – 2010 sebesar Rp. 4.585.330.685.680; nilai Ukuran Perusahaan terendah sebesar Rp. 167.583.000.000 dan nilai Ukuran Perusahaan tertinggi sebesar Rp. 24.404.828.000.000. Nilai standar deviasi sebesar 8.154.966.140.653,60 > nilai rata-rata sebesar 4.585.330.685.679,84 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang besar.

Nilai rata-rata pada Nilai Perusahaan sebesar Rp. 5.158.492.599.602 Hal ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2009 sebesar Rp. 5.158.492.599.602; nilai Nilai Perusahaan terendah sebesar Rp. 144.976.740.533 dan nilai Nilai Perusahaan tertinggi sebesar Rp. 44.193.559.700.000. Nilai standar deviasi sebesar 10.993.467.011.904,50 > nilai rata-rata sebesar 5.158.492.599.601,84 yang mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat perbedaan yang besar.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas Data

Pengujian distribusi data bertujuan untuk pengujian suatu data penelitian apakah dalam model statistik, variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi

normal atau berdistribusi tidak normal. Untuk mengetahui distribusi data suatu penelitian, salah satu alat yang digunakan adalah menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Menurut Imam Ghozali (2005), bahwa distribusi data dapat dilihat dengan membandingkan Z hitung dengan Z tabel dengan kriteria sebagai berikut :

- Jika nilai probabilitas uji Z $(Z_{\text{Kolmogorov Smirnov}}) >$ taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan normal
- Jika nilai probabilitas uji Z $(Z_{\text{Kolmogorov Smirnov}}) <$ taraf signifikansi 5% (0,05), maka distribusi data dikatakan tidak normal

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov diperoleh output dari nilai *unstandardized residual* sebelum di-Ln dan sesudah di-Ln dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4.

Uji Kolmogorov Smirnov (Uji Normalitas Data)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual (Sesudah di-Ln)
N		36	36
Normal Parameters	a,b Mean	-.0007	.0000
	Std. Deviation	6.2906E+012	.74854
Most Extreme Differences	Absolute	.321	.078
	Positive	.321	.049
	Negative	-.249	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.927	.467
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001	.981

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.4 di atas bahwa distribusi data penelitian pada variabel penelitian (*Insider Ownership*, Rasio Hutang, Dividen Payout Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan) terhadap Nilai Perusahaan dilihat dari nilai *unstandardized residual* model 1 memiliki angka probabilitas Z Kolmogorov Smirnov sebesar 0,001 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga termasuk data yang berdistribusi tidak normal.

Salah satu cara yang digunakan untuk merubah distribusi data yang tidak normal menjadi normal dengan transformasi (merubah) data menjadi bilangan

logaritma natural (Ln). Setelah diubah menjadi Ln pada variabel Nilai Perusahaan (Y) yang disebabkan nilainya berbeda jauh dari variabel lainnya diperoleh nilai nilai *unstandardized residual* model 2 memiliki angka probabilitas Z Kolmogorov Smirnov sebesar 0,981 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga termasuk data yang berdistribusi normal.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Output dari uji multikolinieritas pada model regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5.

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Insider Ownership	.875	1.143
	Kebijakan Hutang	.961	1.041
	Dividen	.892	1.121
	Profitabilitas	.817	1.224
	Ln.Size	.927	1.079

a. Dependent Variable: Ln.Nilai

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil yang diperoleh dalam angka VIF ini nilainya yaitu < 10 yaitu untuk untuk variabel *Insider Ownership* sebesar 1,143; VIF untuk variabel Rasio Hutang (X_2) sebesar 1,041; VIF untuk variabel Dividen (X_3) sebesar 1,121; VIF untuk variabel Profitabilitas (X_4) sebesar 1,224 dan VIF untuk variabel Ukuran Perusahaan (X_5) sebesar 1,079. Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu < 10 , maka data-data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan multikolinearitas dalam model regresinya.

4.4.3 Uji Autokorelasi

Output dari uji autokorelasi pada model regresi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6.

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.942 ^a

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen , Profitabilitas

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada penelitian didapatkan hasil DW test (Durbin Watson test) sebesar 1,942 ($n = 36$; $k = 3$ diperoleh nilai du sebesar 1,654; $4-du = 2,346$). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka DW test berada diantara du tabel dan $(4-du$ tabel), maka model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

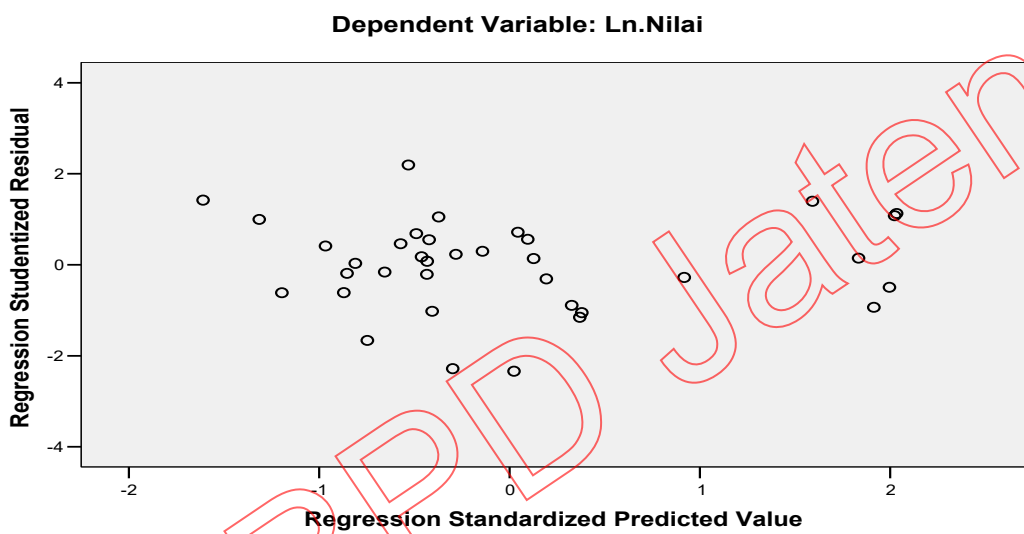
4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Output dari uji heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 4.1.

Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatter Plot

Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang di olah

Dari hasil output asumsi heteroskedastisitas dengan grafik *scatter plot* terlihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka mengindikasikan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Disamping menggunakan uji scatterplot diatas, dapat pula menggunakan uji glejser dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.7.
Hasil Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.573	1.598		.985	.333
	Insider Ownership	-.014	.012	-.213	-1.207	.237
	Kebijakan Hutang	-.054	.090	-.101	-.599	.553
	Dividen	-.003	.002	-.331	-1.892	.068
	Profitabilitas	.005	.005	.166	.908	.371
	Ln.Size	-.030	.056	-.093	-.540	.593

a. Dependent Variable: Abs.Ut

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas > taraf signifikansi 5% atau 0,05 artinya tidak terdapat gangguan pada uji heteroskedastisitas.

4.5 Uji Model (*Goodness of Fit*)

4.5.1 Koefisien Determinasi

Pada penelitian ini, analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel bebas yaitu : *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.8.
Output Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.869 ^a	.755	.714	.80851

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen , Profitabilitas

Dari tabel 4.8 di atas, dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) adalah sebesar 0,714. Hal ini berarti bahwa varians variabel bebas (*Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan) mampu menjelaskan Nilai Perusahaan sebesar 71,40%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 100% - 71,40% = 38,60% dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

4.5.2 Uji F

Uji *goodness of fit* dari uji F (*Anova*) digunakan untuk menguji pengaruh secara bersama-sama (*simultan*) antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya dengan output sebagai berikut :

Tabel 4.9.
Pengujian Uji-F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60.271	5	12.054	18.440	.000 ^a
	Residual	19.611	30	.654		
	Total	79.882	35			

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen , Profitabilitas

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Dari hasil pengujian dengan SPSS didapatkan angka F hitung antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan sebesar 18,440 dan angka probabilitas sebesar 0,000 < taraf signifikansi $\alpha=5%=0,05$; artinya terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara (*Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan) secara simultan (bersama-sama) terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tergolong fit (layak).

4.6 Regresi Linier Berganda

Pada penelitian ini menganalisis pengaruh antara *Insider Ownership*, Rasio Hutang, Dividen, Profitabilitas dan *Size* dalam memprediksi Nilai Perusahaan (Y) periode tahun 2007 – 2009 pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEI dimana hasil persamaan regresi dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10

Output Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.871	2.821		1.017	.317
	Insider Ownership	-.030	.021	-.139	-1.433	.162
	Kebijakan Hutang	-.375	.159	-.217	-2.352	.025
	Dividen	.000	.003	.003	.036	.972
	Profitabilitas	.024	.009	.272	2.713	.011
	Ln.Size	.893	.098	.853	9.079	.000

a. Dependent Variable: Ln.Nilai

Sumber : Data sekunder yang diolah

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan koefisien beta tidak standar (*unstandardized coefficient*). Hal ini disebabkan karena masing-masing variabel memiliki satuan dan berfungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi masing-masing variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya, dengan persamaan:

$$\text{Ln.Nilai} = 2,871 - 0,139 \text{ Insider Ownership} - 0,217 \text{ Kebijakan Hutang} + 0,003 \text{ Dividen} + 0,272 \text{ Profitabilitas} + 0,853 \text{ Ln.Size}$$

Dari persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa :

- a) Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,139 menyatakan bahwa apabila kepemilikan manajerial naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 0,139%.

- b) Koefisien regresi kebijakan hutang sebesar -0,217 menyatakan bahwa apabila hutang naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi turun sebesar 0,217%.
- c) Koefisien regresi kebijakan deviden sebesar 0,003 menyatakan bahwa apabila deviden naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0,003%.
- d) Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,272 menyatakan bahwa apabila deviden naik 1% sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0,272%.
- e) Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 0,853 menyatakan bahwa apabila deviden naik 1 kali sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0,853%.

4.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel bebas : *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel terikatnya yaitu Nilai Perusahaan. Dalam uji hipotesis ini dilakukan dengan uji t yang dapat dilihat pada tabel 4.10 diatas.

a) Hipotesis 1 : Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -1,433 dan nilai probabilitas sebesar 0,162 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial (*Insider Ownership*) di suatu perusahaan tidak berpengaruh tajam pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

b) Hipotesis 2 : Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -2,352 dan nilai probabilitas sebesar 0,025 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang di suatu perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil kebijakan hutang di suatu perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

c) Hipotesis 3 : Pengaruh Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,036 dan nilai probabilitas sebesar 0,972 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh yang signifikan mengindikasikan bahwa besar kecilnya dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**.

d) Hipotesis 4 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,713 dan nilai probabilitas sebesar 0,011 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil profitabilitas perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

e) Hipotesis 5 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 9,079 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05; sehingga dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**.

4.8 Pembahasan

4.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) merupakan salah satu mekanisme dari corporate government yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan. *Corporate governance* yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam mengurangi konflik keagenan dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik, diharapkan nilai perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor.

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**. Tidak adanya pengaruh yang signifikan ini didasarkan dengan melihat angka rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sebesar 2,54% yang cukup besar belum mampu berpengaruh terhadap rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2007 – 2009 sebesar Rp. 5.158.492.599.602.

Secara teoritis, peningkatan kepemilikan manajerial akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori tersebut karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial yang tinggi belum tentu akan menyebabkan kenaikan nilai perusahaan. Dan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah belum tentu akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Dari data penelitian antara kepemilikan manajerial menunjukkan angka yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan bukti empiris yang di temukan oleh Hastuti (2005), yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif kemungkinan disebabkan karena semakin besar saham yang dimiliki pihak manajemen, maka manajer tidak berupaya untuk meningkatkan harga saham perusahaan tetapi berupaya untuk meningkatkan laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai deviden kepada para pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.

Hasil penelitian ini didukung oleh Hastuti (2005) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lainnya yang tidak mendukung dilakukan oleh Taswan (2003), Sujoko (2007); serta Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007) menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial (*insider ownership*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.2 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 : Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang atau pendanaan melalui hutang yang relatif tinggi dapat menunjukkan kualitas perusahaan yang tinggi karena perusahaan memiliki keberanian dalam menghadapi potensi biaya kesulitan keuangan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diikuti dengan penggunaan hutang yang optimal. Jadi peningkatan hutang akan

meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa ada pengaruh antara Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**. Adanya pengaruh ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang di suatu perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil kebijakan hutang di suatu perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) memperoleh hasil bahwa hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.3 Pengaruh Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 : Pengaruh Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pembayaran dividen yang sering diikuti oleh kenaikan harga saham, kenaikan pembayaran dividen akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat.

Hasil pengujian hipotesis ketiga diperoleh bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **ditolak**. Tidak adanya pengaruh yang

signifikan mengindikasikan bahwa besar kecilnya dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Taswan (2003) yaitu dividen yang rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan berusaha tetap memberikan dividen walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan nilai perusahaannya. Praktek inilah yang disadari oleh pemegang saham sehingga kebijakan dividen tidak lagi dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi naiknya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Taswan (2003) yang menemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang tidak mendukung yaitu penelitian yang dilakukan oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007) yang memperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 4 : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yaitu kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi minat para calon investor dalam menanamkan modalnya. Apabila kenaikan keuntungan permintaan akan saham perusahaan tersebut, maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai saham. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen. Oleh karena itu ratio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi

profitabilitas perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil profitabilitas perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Intan Rachmawati dan Akram (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 5 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki pertumbuhan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Suatu perusahaan besar yang sudah maupun akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil pengujian hipotesis kelima diperoleh bahwa ada pengaruh yang signifikan dan positif antara Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, **diterima**. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan berpengaruh pada meningkatnya Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil ukuran perusahaan berpengaruh pada menurunnya Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Ekayana (2007) dan Sujoko (2007) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

STIE BPD Jateng

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 12 perusahaan di BEI periode penelitian 2007 - 2009, tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial, Hutang, Dividen, Profitabilitas dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kesimpulan hasil pengujian persamaan regresi adalah $\text{Ln.Nilai} = 2,871 - 0,139 \text{ Insider Ownership} - 0,217 \text{ Kebijakan Hutang} + 0,003 \text{ Dividen} + 0,272 \text{ Profitabilitas} + 0,853 \text{ Ln.Size}$.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:
 - a. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai t hitung sebesar -1,433 dan nilai probabilitas sebesar 0,162 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak.
 - b. Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai t hitung sebesar -2,352 dan nilai probabilitas sebesar 0,025 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian H2 yang menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.
 - c. Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai t hitung sebesar 0,036 dan nilai probabilitas sebesar 0,972 lebih besar dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian H3 yang menyatakan bahwa Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ditolak.
 - d. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai t hitung sebesar 2,713 dan nilai probabilitas sebesar

0,011 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian H4 yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.

- e. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai t hitung sebesar 9,079 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan taraf signifikansi 5% atau 0,05. Dengan demikian H5 yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diterima.
- f. Kepemilikan Manajerial, Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dibuktikan dengan melihat nilai F hitung antara variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan sebesar 18,440 dan angka probabilitas sebesar $0,000 < \text{taraf signifikansi } \alpha=5\%=0,05$; artinya terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara (Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan) secara simultan (bersama-sama) terhadap Nilai Perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi investor hendaknya dalam menanamkan modal melihat perusahaan yang memiliki profitabilitas dan ukuran perusahaan yang tinggi serta kebijakan hutang yang rendah. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya perlu melakukan penelitian dengan menggunakan variabel bebas lain yang berpotensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya : manajemen laba, komisaris independen, kepemilikan institusional, kualitas audit, IOS, dan komite audit. Dan untuk penelitian mendatang perlu dipikirkan untuk mengantisipasi perbedaan yang besar pada variabel penelitian, dengan memilih indikator lain agar tidak memiliki perbedaan yang besar pada nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata pada variabel penelitian dengan cara mengganti variabel penelitian dengan nilai standar deviasi yang relatif rendah.

DAFTAR PUSTAKA

Ainul, Aida (Januari 2004), Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Hutang, *Jurnal Studi Bisnis*, 2 (1), 19-30.

Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Mediasoft Indonesia.

Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi.

Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. "Manajemen Keuangan", Edisi 8
Jakarta : Erlangga. 2001

Christiawan, Yulius dan Tarigan, Joshua, 2007. Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, Hal 1-8.

Euis Soliha dan Taswan. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No.2 September 2002 :149-164

Ekayana, Sangkari Paranita. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal ASET*. Vol. 9. No. 2 Agustus 2007 464-493.

Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Gujarati, Damodar. 2003. *Econometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga.

Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul, 2000, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Hasan, Iqbal, 1999. *Pokok-pokok Materi Statistik 2*, PT. Bumi Aksara, Jakarta.

Husnan, Suad, 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Edisi 1, BPFE, Yogyakarta.

Indriantoro, Nur dan Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.

Indriyo, dkk. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE UGM.

Jogiyanto, Hartono, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE

Listyani, Theresia Tyas, 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional. (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEJ). *Jurnal Maksi*. Vol 3.

Nur dan Bambang Supomo. "Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Keuangan, Salemba Empat, Jakarta.

Rachmawati dan Triatmoko, 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi X.

Rachmawati, Intan dan Akram, 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan di BEJ periode 2000-2004. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 1, Juni 2007.

Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

Sartono, A., 1999, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.

Setiawan, Heru (2011), Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan, STIE Bank BPD Jateng Semarang, Skripsi- Tidak Dipublikasikan.

Sugiyono, Wibowo, Eri, 1999. *Statistika untuk Penelitian dan Aplikasinya dengan SPSS 10.0 for Windows*, Alfabeta, Bandung.

Suharli, Michell. "Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Maksi*. Vol. 6. No. 1 Januari 2006 :23-41.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, Vol. 9, No.1, Maret 2007: 41-48.

Sulistiono. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI". Skripsi Sarjana tidak diterbitkan, Universitas Negeri Semarang, 2010.

Taswan, 2003, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Factor-faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 10, No. 2 September.

Wild, John J., Subramanyam dan Robert F. Halsey. *Financial Statement Analysis : Analisis Laporan Keuangan*. Buku 1. Edisi 8. Jakarta Salemba Empat. 2005.

Wild, John J., Subramanyam dan Robert F. Halsey. *Financial Statement Analysis : Analisis Laporan Keuangan*. Buku 2. Edisi 8. Jakarta Salemba Empat. 2005.

Yulianto, Ardian Hanaf. "Pengaruh Masa Penugasan KAP, Keberadaan Komite Audit dan Kepemilikan Manajemen terhadap Kualitas Pelaporan Keuangan". Skripsi Sarjana Tidak Diterbitkan, Fakultas Ekonomi Undip, Semarang, 2008.

STIE BPD JATENG

DATA PENELITIAN

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Insider Ownership	Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio)	Dividen Payout Ratio	Profitabilitas (ROE)	Ukuran Perusahaan (Total Asset)
1	FAST	Fast Food Indonesia, Tbk	2007	0	0.67	19.58	27.17	629491000000
			2008	0	0.63	20.31	25.96	784759000000
			2009	0	0.63	13.97	28.48	1041408834000
2	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk	2007	0	2.14	89.89	42.68	621835000000
			2008	0	1.73	142.17	64.59	941389000000
			2009	0	1.92	87.15	86.5	1260943000000
3	GGRM	Gudang Garam, Tbk	2007	2.06	0.68	33.32	10.22	23779951000000
			2008	2.06	0.55	35.81	12.12	24072959000000
			2009	0.8	0.42	46.25	14.02	24365967000000
4	TURI	Tunas Ridean, Tbk	2007	0	2.91	40.42	22.17	3345245000000
			2008	0	2.5	95.63	23.92	3583328000000
			2009	0	2.26	93.54	31	1770692000000
5	MERK	Merck Indonesia, Tbk	2007	0	0.18	57.57	31.93	331062000000
			2008	0	0.18	121.52	30.13	375064000000
			2009	0	0.12	122.55	28.33	419066000000
6	MYOR	Mayora Indah, Tbk	2007	0	0.73	0.22	13.09	1893175000000
			2008	0	1.32	0.2	15.76	2922998000000
			2009	0	1.56	0.72	41.42	433970635000
7	BATA	Sepatu Bata, Tbk	2007	0	0.6	239.15	16.65	332080000000
			2008	0	0.47	6.73	57.69	401901000000
			2009	0	0.95	100.98	17.58	416679147000
8	CLPI	Colorpak Indonesia, Tbk	2007	0	1.29	31.39	13.33	167583000000
			2008	0	1.86	30.47	22.24	258898000000
			2009	0	1.93	35.44	31.15	350213000000
9	IKBI	Sumi Indo Kabel, Tbk	2007	0.09	0.34	39.5	17.6	589322195547
			2008	0.09	0.25	39.16	19.26	636409000000
			2009	0.1	0.35	40.09	5.84	561948871968
10	MTDL	Metrodata Electronic, Tbk	2007	2.05	2.88	21.42	10.02	1162251000000
			2008	1.71	2.74	6.79	9.45	1288796000000
			2009	8.35	2.91	8.78	3.14	1059054196506
11	BRAM	Indo Kordsa, Tbk (Branta Mulia	2007	23.52	0.52	72.42	4.38	1554863000000
			2008	25.4	0.48	59.35	9.5	1672766000000
			2009	25.4	0.87	55.37	14.62	1790669000000
12	UNTR	United Tractor, Tbk	2007	0	1.26	28.65	26.04	13002619000000
			2008	0	1.05	27.51	23.9	22847721000000
			2009	0	1.31	29.54	27.58	24404828000000

No.	Kode	Harga Saham	Jumlah Saham yang beredar	Nilai Perusahaan
1	FAST	2450	446250000	1093312500000
		3100	446250000	1383375000000
		5200	446250000	2320500000000
2	MLBI	55000	21070000	1158850000000
		49500	21070000	1042965000000
		177000	21070000	3729390000000
3	GGRM	8500	1924088000	16354748000000
		4250	1924088000	8177374000000
		21550	1924088000	41464096400000
4	TURI	1240	1395000000	17298000000000
		750	1395000000	10462500000000
		1740	1395000000	24273000000000
5	MERK	52500	22400000	11760000000000
		35500	22400000	7952000000000
		80000	22400000	17920000000000
6	MYOR	1750	766584000	13415220000000
		1140	766584000	8739057600000
		4500	766584000	34496280000000
7	BATA	23000	13000000	29900000000000
		20500	13000000	26650000000000
		36000	13000000	46800000000000
8	CLPI	1520	306338500	4656345200000
		1650	306338500	5054585250000
		1670	306338500	5115852950000
9	IKBI	1150	306000000	35190000000000
		500	306000000	15300000000000
		1620	306000000	49572000000000
10	MTDL	184	2041925923	375714369832
		71	2041925923	144976740533
		87	2041925923	177647555301
11	BRAM	1900	450000000	85500000000000
		1800	450000000	81000000000000
		1450	450000000	65250000000000
12	UNTR	10900	2851197400	31078051660000
		4400	2851197400	12545268560000
		15500	2851197400	44193559700000

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Insider Ownership	36	.00	25.40	2.5453	6.96171
Kebijakan Hutang	36	.12	2.91	1.1997	.87517
Dividen	36	.20	239.15	52.5989	49.16768
Profitabilitas	36	3.14	86.50	24.4294	17.20184
Ukuran Perusahaan	36	167583000000	24404828000000	4585330685679.84	8154966140653.660
Nilai Perusahaan	36	144976740533	44193559700000	5158492599601.84	10993467011904.5
Valid N (listwise)	36				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			Unstandardized Residual	Unstandardized Residual (Sesudah di-Ln)
N			36	36
Normal Parameters	a,b	Mean	-.0007	.0000
		Std. Deviation	6.2906E+012	.74854
Most Extreme Differences		Absolute	.321	.078
		Positive	.321	.049
		Negative	-.249	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z			1.927	.467
Asymp. Sig. (2-tailed)			.001	.981

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Insider Ownership	.875	1.143
	Kebijakan Hutang	.961	1.041
	Dividen	.892	1.121
	Profitabilitas	.817	1.224
	Ln.Size	.927	1.079

a. Dependent Variable: Ln.Nilai

Model Summary^b

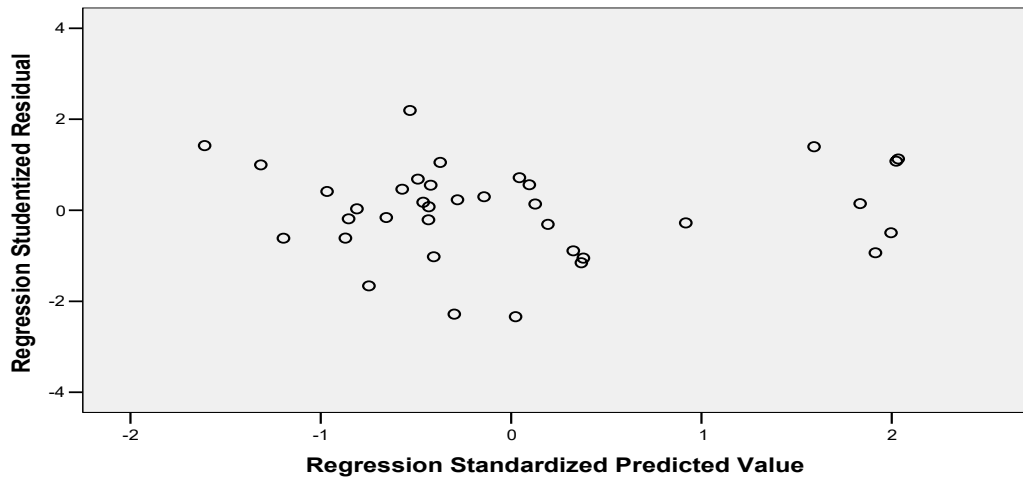
Model	Durbin-Watson
1	1.942 ^a

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Scatterplot

Dependent Variable: Ln.Nilai



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.573	1.598		.985	.333
	Insider Ownership	-.014	.012	-.213	-1.207	.237
	Kebijakan Hutang	-.054	.090	-.101	-.599	.553
	Dividen	-.003	.002	-.331	-1.892	.068
	Profitabilitas	.005	.005	.166	.908	.371
	Ln.Size	-.030	.056	-.093	-.540	.593

a. Dependent Variable: Abs.Ut

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.869 ^a	.755	.714	.80851

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen, Profitabilitas

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60.271	5	12.054	18.440	.000 ^a
	Residual	19.611	30	.654		
	Total	79.882	35			

a. Predictors: (Constant), Ln.Size, Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Dividen , Profitabilitas

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.871	2.821		1.017	.317
	Insider Ownership	-.030	.021	-.139	-1.433	.162
	Kebijakan Hutang	-.375	.159	-.217	-2.352	.025
	Dividen	.000	.003	.003	.036	.972
	Profitabilitas	.024	.009	.272	2.713	.011
	Ln.Size	.893	.098	.853	9.079	.000

a. Dependent Variable: Ln.Nilai

STIE BPD Jember



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Yunita Solekhati

Tempat Tanggal Lahir : Pemalang, 17 September 1987

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

Alamat : Tandang Rt 06 Rw 10 Jomblang
Candisari, Semarang

Telepon : 085740000437

Pendidikan : SDN Surajaya 02 Pemalang Tahun 1999
SLTP N 05 Pemalang Tahun 2002
SMK Muhammadiyah Pemalang Tahun 2005

Demikian Daftar Riwayat Hidup ini Saya buat dengan sebenarnya dan dapat di pertanggung jawabkan.

Semarang, November 2012

Yunita Solekhati