



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI JAKARTA**

SKRIPSI

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015**

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : EDY HARTONO

NIM : 115120084

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
SARJANA EKONOMI
2016**

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

SETELAH LULUS UJIAN SKRIPSI / KOMPREHENSIF

NAMA : EDY HARTONO
NO. POKOK MAHASISWA : 115120084
PROGRAM JURUSAN : S1 / MANAJEMEN
MATA KULIAH POKOK : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN
DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI
BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-
2015

Tanggal: 13 Juli 2016 Ketua Penguji :



(Drs. Nyoman Suprastha, M.M.)

Tanggal: 13 Juli 2016 Anggota Penguji:



(Hendra Wiyanto, S.E., M.E.)

Tanggal: 13 Juli 2016 Anggota Penguji:



(Andi Wijaya, S.E., M.M.)

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : EDY HARTONO
NO. POKOK MAHASISWA : 115120084
PROGRAM JURUSAN : SI / MANAJEMEN
MATA KULIAH POKOK : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI
BARANG KONSUMSI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2013-2015

Jakarta, 17 Juni 2016

Pembimbing,



(Hendra Wiyanto. S.E., M.E.)

ABSTRAK

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

- (A) EDY HARTONO (115120084)
- (B) PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015
- (C) xv + 72 halaman, 2016, tabel 5, gambar 1, lampiran 5
- (D) MANAJEMEN KEUANGAN
- (E) Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 18 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data yang diperlukan diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang terdapat di www.idx.co.id. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *fixed effect* dengan perangkat lunak *Eviews 9*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sementara kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- (F) Daftar Pustaka (1996-2015)
- (G) Hendra Wiyanto, S.E., M.E.

Be fearless, what you think is what you become

Karya sederhana ini kupersembahkan:
Untuk Mama dan Alm. Papa tercinta,
Adik-adik laki-laki dan teman-teman
yang kusayangi

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang merupakan tugas akhir untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Skripsi ini berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Dengan selesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan banyak pihak yang telah memberikan masukan-masukan dan dukungan kepada penulis selama proses penyusunannya. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Dosen pembimbing, Hendra Wiyanto, S.E., M.E. yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dan selalu memberi masukan sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik dan tepat pada waktunya.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, M.M., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

4. Para dosen dan staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara atas bimbingannya dalam memberikan materi-materi perkuliahan yang berguna untuk menambah pengetahuan penulis.
5. Ayah dan Mama tercinta yang telah senantiasa memberikan doa dan motivasi serta dukungan baik moril maupun materi kepada penulis.
6. Adik-adik laki-laki saya, yaitu Ricky Setiadi dan Ivan Jayadi atas segala dorongan dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
7. Paman, Bibi, dan sepupu-sepupu serta keluarga besar yang juga selalu memberi doa dan dukungan kepada penulis.
8. Teman-teman SMA saya yaitu Stepy Guiliana, S.E., Juniawaty Chen, S.E., Febbie Vansailen, S.E., Davin Lim, Yanto Marfi, Irwan Sutanto, Hansen Guijaya dan Tonny Handoko yang sampai kini masih memberikan dukungan kepada penulis.
9. Keluarga Besar MEGA-UNTAR
10. Lani, Margaret Tanuwijaya, S.E., Kelvin Oktovianes, Mischella, Steven Oscar, Francis Marlim S.E., dan sahabat-sahabat dari Universitas Tarumanagara yang tidak dapat disebutkan satu per satu atas masukan, dukungan dan semangat yang telah diberikan kepada penulis.
11. Teman-teman satu bimbingan yang selalu berbagi suka duka selama proses bimbingan.
12. Teman-teman lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang turut membantu dalam pengumpulan data maupun memberi masukan.

Akhir kata dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kriteria penelitian yang sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang sifatnya membangun penulis sangat diharapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jakarta, 17 Juni 2016

Penulis

(Edy Hartono)

BAB II	LANDASAN TEORI	12
	A. Definisi Variabel.....	12
	1. Nilai Perusahaan.....	12
	2. Profitabilitas.....	13
	3. Kebijakan Dividen.....	14
	4. Kebijakan Hutang.....	15
	B. Kerangka Teori	16
	1. Kebijakan Dividen.....	16
	2. Kebijakan Hutang.....	17
	3. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
	4. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan....	21
	5. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan....	22
	C. Penelitian Yang Relevan	22
	D. Kerangka Pemikiran	26
	E. Hipotesis	27
BAB III	METODE PENELITIAN	28
	A. Populasi dan Metode Pemilihan Sampel	28
	1. Populasi.....	28
	2. Metode Pemilihan Sampel.....	28
	B. Operasionalisasi Variabel	29
	1. Variabel Dependen.....	29
	2. Variabel Independen.....	30
	C. Metode Pengumpulan Data	32

	D. Teknis Analisis Data	32
	1. Analisis Statistik Deskriptif.....	34
	2. Analisis Regresi Berganda.....	34
	3. Pemilihan Model Regresi.....	36
	4. Pengujian Hipotesis.....	37
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	39
	A. Deskripsi Subjek dan Objek Penelitian	39
	1. Subjek Penelitian.....	39
	2. Objek Penelitian.....	41
	B. Hasil Analisis Data	41
	1. Statistik Deskriptif	42
	2. <i>Chow Test</i>	45
	3. <i>Hausman-test</i>	47
	4. Analisis Regresi Berganda.....	48
	5. Pengujian Hipotesis.....	51
	C. Pembahasan	55
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	59
	A. Kesimpulan	59
	B. Saran	60
	DAFTAR PUSTAKA	62
	LAMPIRAN	66
	DAFTAR RIWAYAT HIDUP	72

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Perusahaan-Perusahaan Subjek Penelitian.....	40
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.3 <i>Chow Test</i>	46
Tabel 4.4 Hausman- <i>test</i>	47
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Berganda.....	48

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Penelitian	27

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data <i>Price Book Value, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Debt to Equity Ratio</i> Periode 2013 - 2015.....	66
Lampiran 2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	68
Lampiran 3	<i>Chow Test</i>	69
Lampiran 4	<i>Hausman-test</i>	70
Lampiran 5	Hasil Uji Regresi Berganda.....	71

	2015.....	66
Lampiran 2	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	68
Lampiran 3	<i>Chow Test</i>	69
Lampiran 4	<i>Hausman-test</i>	70
Lampiran 5	Hasil Uji Regresi Berganda.....	71

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang

Terjadinya fenomena melemahnya nilai mata uang rupiah terhadap dollar AS pada tahun 2015 telah membuat kemunduran bagi perekonomian Indonesia (sumber: www.indonesia-investments.com dan www.bps.go.id). Keputusan *The* FED untuk menguatkan nilai mata uang dollar AS pada awal bulan Juni 2015 dengan cara meningkatkan suku bunga akan mengurangi jumlah dollar AS yang beredar telah membuat meningkatnya harga dollar AS terhadap mata uang dunia lainnya. Hal ini pun diperparah dengan melambatnya perekonomian China yang menyebabkan negara pengimpor bahan mentah dari seluruh negara ini, menurunkan impornya dari tiap-tiap negara di dunia, termasuk Indonesia.

Pembangunan Indonesia sangat bertumpu pada sektor pertambangan atau tanaman perkebunan (minyak, batu bara, kelapa sawit), yang juga menjadi tumpuan ekspor Indonesia sehingga melemahnya perekonomian China sebagai negara pengimpor bahan mentah dari Indonesia telah membuat semakin terpuruknya perekonomian Indonesia.

Namun sektor manufaktur di Indonesia tidak terlalu terpengaruh oleh pelemahan perekonomian China. Hal ini disebabkan karena bahan mentah yang diimpor oleh perusahaan manufaktur dari negara lain digunakan untuk membuat komoditas yang selanjutnya akan diekspor lagi (bagian dari *global supply chain*).

Sektor-sektor manufaktur terutama sektor industri barang konsumsi dapat menjadi alternatif baik bagi investor maupun calon investor untuk menanamkan modalnya karena pada sektor ini, bahan bakunya lebih banyak diperoleh dari dalam negeri sehingga tidak begitu berdampak terhadap perubahan mata uang dollar Amerika Serikat dan juga pada sektor ini pangsa pasarnya lebih banyak kepada konsumen lokal sehingga tidak terlalu terpengaruh dengan pelemahan perekonomian China yang menyebabkan China mengurangi impor terhadap barang Indonesia. Dalam berinvestasi, para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal, harga saham mencerminkan semua informasi baru yang bersangkutan dengan kondisi perekonomian perusahaan. Sumber informasi itu dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan. Maka dari itu, setiap tahun perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berkewajiban untuk menyimpan dan menyampaikan laporan keuangan kepada Bursa Efek.

Investor maupun calon investor dalam menentukan keputusan investasinya tentu tidak hanya melihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut namun keputusannya juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk berkembang atau meningkatkan nilai perusahaannya di waktu yang akan datang. Karena perusahaan diharapkan dapat terus beroperasi secara berkelanjutan dalam jangka waktu yang tak terhingga. Maka dari itu, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Salvatore (2005) bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan *go public* tercermin dari harga saham perusahaan pada pasar modal. Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat (Soliha dan Taswan, 2002).

Indikator lain yang menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah tingkat profitabilitas perusahaan. Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Indikator ini menjadi penting karena profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Semakin tinggi laba, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor baik dalam bentuk *capital*

gain maupun dividen. Sehingga dari tingkat profitabilitas perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Dalam menghadapi fenomena yang terjadi pada tahun 2015 yang melemahkan rupiah dan menurunkan ekspor sektor pertambangan dan perkebunan sedangkan sektor manufaktur cenderung lebih stabil, para investor dalam menanamkan modalnya juga mempertimbangkan kebijakan dividen dari suatu perusahaan manufaktur. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan manufaktur. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Murekefu dan Ochuodho, 2012). Okpara (2012) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Pembagian dividen dapat mengurangi aliran kas yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk melakukan baik ekspansi maupun pembelian aset yang mampu meningkatkan produktivitas sehingga laba perusahaan menjadi meningkat. Maka dari itu, nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham

untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tidak cermat memutuskan kebijakan dividennya.

Selain itu, indikator lain yang harus diperhatikan oleh investor adalah kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland dalam Titin Herawati (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang diputuskan perlu dikelola dan diawasi karena penggunaan hutang hingga pada titik tertentu akan memberikan penghematan pajak perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dapat ditemukan bahwa penelitian yang terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda antara signifikan dan tidak signifikan dari berbagai variabel terhadap nilai perusahaan.

Penulis menyajikan beberapa penelitian terdahulu yang memiliki hubungan variabel dengan penelitian penulis sebagai berikut:

1. Profitabilitas dalam penelitian Umi Mardiyati (2012), Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013), Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013), dan Sri Hermuningsih (2013) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Kebijakan dividen dalam penelitian Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013), dan Amanda Wongso (2013) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif. Dalam penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) memiliki pengaruh tidak signifikan dan negatif. Dalam penelitian Umi Mardiyati (2012) dan Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) berpengaruh tidak signifikan dan positif. Dalam penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), dan Dwi Sukirni (2012) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan hutang dalam penelitian Dwi Sukirni (2012) berpengaruh signifikan dan positif. Dalam penelitian Amanda Wongso (2013) berpengaruh tidak signifikan dan positif. Dalam penelitian Umi Mardiyati (2012) berpengaruh tidak signifikan dan negatif. Sedangkan dalam penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), dan Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini membuat peneliti untuk meneliti kembali faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, khususnya pada tahun 2013 (tahun sebelum terjadinya melemahnya rupiah akibat keputusan *The FED*) hingga 2015 (tahun terjadinya melemahnya rupiah akibat keputusan *The FED*).

2. Identifikasi Masalah

Dari bermacam – macam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Maka permasalahan yang akan diidentifikasi adalah :

- a. Profitabilitas yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Kebijakan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- f. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- h. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- i. *Good corporate governance* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang diperoleh pada literatur, dapat diketahui bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Agar penelitian yang dilakukan menjadi lebih fokus, maka penulis mengambil variabel-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu variabel-variabel fundamental seperti profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Pembatasan masalah ini dilakukan atas dasar keterbatasan waktu, data, dan luasnya ruang lingkup pembahasan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan, ringkasan kinerja, laporan tahunan perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015 yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id.

4. Perumusan Masalah

Agar analisis dan pembahasan tidak menjadi bias melainkan dapat lebih fokus dan terarah kepada pokok masalahnya, maka pokok permasalahan yang akan dibahas harus dirumuskan secara jelas. Dalam konteks skripsi ini dengan memperhatikan judul skripsi, latar belakang, identifikasi dan pembatasan masalahnya, maka permasalahan penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

- b. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Apakah kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka penulisan ini bertujuan untuk :

- a. Untuk menguji apakah profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menguji apakah profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menguji apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menguji apakah kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur. Secara terperinci manfaat dari penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

a. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat untuk dapat memberikan kesempatan bagi penulis dalam menerapkan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh selama pendidikan. Selain itu, penelitian ini juga memperluas ilmu pengetahuan dan wawasan penulis.

b. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan karena dapat menambah wawasan baru bahwa faktor-faktor fundamental juga berpotensi mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan manufaktur yang dapat tercermin melalui harga sahamnya.

c. Bagi Pemerintah

Penelitian ini bermanfaat bagi pemerintah, yaitu dengan diketahuinya adanya dampak dari faktor fundamental terhadap nilai perusahaan manufaktur, pemerintah dapat membuat kebijakan-kebijakan yang berkenaan dengan faktor pajak perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga pengaruh yang telah atau akan terjadi dapat diantisipasi dan ditangani dengan sebaik-baiknya.

d. Bagi Perusahaan

Penelitian ini bermanfaat untuk dijadikan panduan dalam mengamati kinerja perusahaan yaitu dengan melihat pengaruh dari perubahan nilai perusahaan dan hasil analisis keuangan, sehingga bila diperlukan dapat segera melakukan tindakan antisipasi dan tindakan perbaikan dalam menjaga nilai perusahaan.

e. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat untuk dijadikan sebagai panduan bagi investor yang menanamkan modalnya di pasar modal terutama pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi agar dapat mengetahui dan mengantisipasi faktor-faktor fundamental yang menyebabkan volatilitas harga saham.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Definisi Variabel

1. Nilai Perusahaan

Nurlela dan Islahuddin (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Bringham, 1996).

Menurut Sartono (2010, h.9) dalam (Saputra, 2013), menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dilihat dari harga saham.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007); Fama (1978) dalam Hariyanto dan Juniarti (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat transaksi. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husanan dan Enny Pudjiastuti (2002) adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Agus Sartono (2001) menyatakan bahwa

nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, 2004).

Berdasarkan definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga perusahaan yang tercermin melalui harga pasar saham pada saat transaksi yang menunjukkan harga yang bersedia dibayar jika perusahaan tersebut dijual.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006).

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Chen (2004) dalam Hermuningsih (2013) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Hardiyanti (2012) dalam Rosy (2013)

menyatakan bahwa alat ukur yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah *return on equity* (ROE). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 107) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi.

Berdasarkan penjelasan dan definisi-definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas-aktivitas perusahaan dalam periode tertentu.

3. Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:167) kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan.

Menurut Setia (2008, h.167), manajemen mempunyai dua perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan, yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pembuatan keputusan tentang dividen ini

disebut kebijakan dividen. Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut *dividend payout ratio*.

Dari definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu bagian dari keputusan pembelanjaan internal perusahaan mengenai alokasi penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan pada akhir tahun, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan.

4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan pengorbanan masa depan dari manfaat ekonomi yang timbul dari kewajiban sekarang dari kesatuan tertentu untuk mentransfer aktiva atau jasa lain ke kesatuan lain di masa depan sebagai hasil transaksi di masa lalu (Keyso et. al, 1995 dalam Sheisarvian, 2015). Sedangkan menurut Setiawan dalam Sheisarvian (2015) hutang merupakan salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya).

Menurut Amanda (2013) kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang.

Menurut Umi (2012) kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang.

Dari definisi-definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk mendapatkan *cash flow* perusahaan melalui pendanaan berbentuk hutang.

B. Kerangka Teori

1. Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

a. Pandangan 1: Kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:480) “*dividend irrelevance theory is a firm’s dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital.*” Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan

Myron Gordon dan John Lintner dalam Eugene F Brigham & Joel F Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

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

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

d. *Clientele effect*

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

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan untuk mendapatkan *cash flow* perusahaan melalui pendanaan berbentuk hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

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

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang

bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

3. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan salah satu alat pengukuran kinerja suatu perusahaan karena dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan (Simamora , 2000:528). Profitabilitas juga mempunyai arti penting

dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut lebih terjamin.

Apabila investor ingin memilih salah satu diantara banyak jenis saham maka unsur neraca dan laporan laba rugi harus diperbandingkan untuk mengetahui perusahaan mana yang paling produktif dilihat dari segi *return on equity*. Menurut Sartono (2001, h.124) *Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar.

Menurut Saidi (2004), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Dengan rasio

profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Semakin tinggi permintaan para investor terhadap saham perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

4. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Umumnya dividen yang dibagikan terdiri dari dua tipe, yaitu dividen kas dan dividen non kas (dividen saham atau *stock dividend* dan pemecahan saham atau *stock splits*). Menurut Mamduh (2004:123) diantara kedua jenis dividen, dividen kas merupakan salah satu faktor penarik bagi para investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang mengasumsikan bahwa dividen kas yang diterima saat ini lebih mampu mengurangi risiko ketidakpastian. Dividen masa mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. Oleh karena itu perhatian perusahaan atau manajemen dalam pencapaian dividen kas yang optimal perlu diupayakan (Mamduh, 2004:366).

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga.

5. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki risiko bisnis yang rendah. Hal tersebut kemudian akan direspon positif oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui hutang juga merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan yang tidak efisien dan kinerja perusahaan menjadi lebih efektif sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

C. Penelitian Yang Relevan

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menjelaskan mengenai nilai perusahaan. Dalam penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutisional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan variabel ukuran, pertumbuhan dan kinerja sebagai kontrol variabel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007-2009. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari tahun 2007-2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria. Dengan analisis regresi berganda hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel

kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Selanjutnya menurut penelitian Dwi Sukirni (2012) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 hingga 2010. Sampel diambil secara *purposive sampling*. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusi dan kebijakan hutang berpengaruh positif pada nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Selanjutnya dalam penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dikumpulkan dari 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2010. Sampel diambil secara teknik

purposive sampling. Penelitian ini menerapkan *Ordinary Least Square (OLS)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif dan signifikan dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan pada nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan.

Selanjutnya dalam penelitian Umi Mardiyati (2012) menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2005-2010. Metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel menggunakan 78 sampel. Penelitian ini diuji dengan aplikasi SPSS. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan. Simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan *good corporate governance* sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Selanjutnya penelitian Ika Fanindya Jusriani (2013) meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan tahunan perusahaan publik di 2009 - 2011, khususnya

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sampel yang digunakan sebanyak 136 perusahaan dengan informasi mengenai dividen tunai. Metode pengolahan data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, koefisien uji determinasi, uji f dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Sampel yang diteliti sebanyak 22 perusahaan manufaktur, dipilih dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada nilai PBV > 1,0. Data penelitian bersumber dari ICMD (2008-2010) dan data keuangan emiten. Teknik analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* yang diaplikasikan dengan *software* LISREL v.8.80, dan uji hipotesis menggunakan uji t. Hasil dari penelitian ini, yaitu profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

Sedangkan menurut Amanda Wongso (2013) yang menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan meliputi kepemilikan manajerial dan institusional, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari 33 indeks LQ 45 perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011 sebagai sampel dan telah memenuhi kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial dan institusional, dan kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen positif secara signifikan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

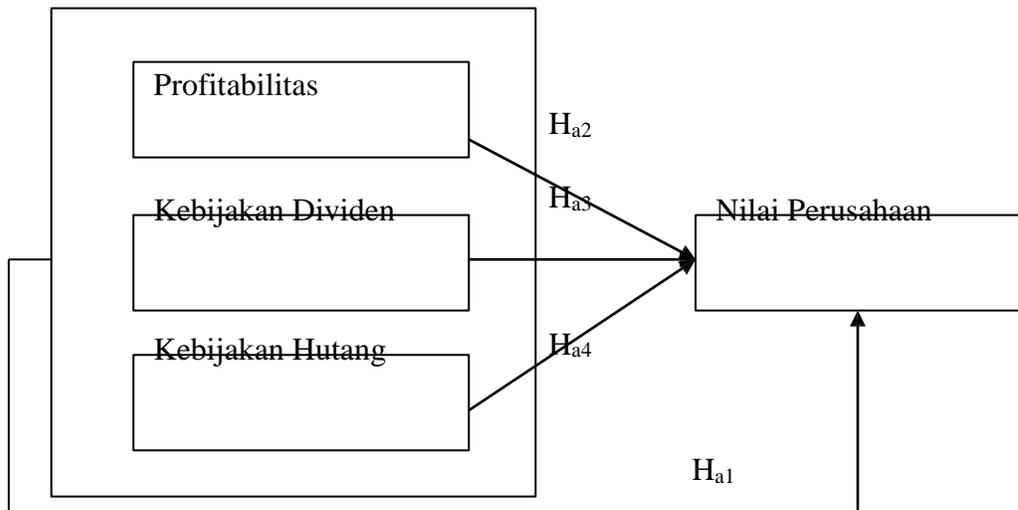
Penelitian yang terakhir adalah menurut Sri Hermuningsih (2013) membahas pengaruh profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menerapkan *Structural Equation Model* (SEM) dari 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 hingga 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan dan struktur modal positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

D. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak variabel seperti profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *good corporate governance*, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan, struktur modal, *growth opportunity*, dan lain-lain. Di dalam penelitian ini, peneliti hanya ingin melihat pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berikut gambar skematis dari kerangka pemikiran yang digambarkan oleh peneliti.

Gambar 2.1

Model Penelitian



E. Hipotesis

Dari kerangka teori dan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis yang dapat dibentuk dalam penelitian ini adalah :

H_{a1} : Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

H_{a2} : Terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H_{a3} : Terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H_{a4} : Terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Metode Pemilihan Sampel

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Objek penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang, serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

2. Metode Pemilihan Sampel

Bagian dari populasi itu dinamakan sampel. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan kriteria selama periode 2013-2015. Dalam penelitian ini, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *non-probability sampling*, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* memiliki nama lain yaitu *judgemental* atau berdasarkan pertimbangan tertentu. Alasan mengambil sampel dengan teknik *purposive sampling* dikarenakan peneliti dapat memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik

sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Berikut adalah kriteria dalam pengambilan sampel :

- ✓ Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2015.
- ✓ Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dan tahun buku yang berakhir setiap 31 Desember setiap tahunnya selama periode 2013- 2015.
- ✓ Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen kas di mana harus tercantum dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2013-2015.

B. Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan kerangka pemikiran dan hipotesis yang diajukan, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang variasinya dimaksudkan untuk dijelaskan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Rakhimsyah dan Barbara (2011), nilai perusahaan dapat diproksikan dengan *price book value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan

sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. *Price book value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. PBV dirumuskan dengan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku perlembar Saham}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang variansinya digunakan untuk menjelaskan variansi dari variabel dependen.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Profitabilitas

Profitabilitas diposisikan sebagai variabel independen (X_1) untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Rosy (2013), profitabilitas diproksikan oleh ROE. ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305). ROE dirumuskan dengan :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel independen (X_2) untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Menurut Mardiyanti, dkk (2012) kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan. DPR dirumuskan dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

c. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang diposisikan sebagai variabel independen (X_3) untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Proxy* dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan rasio antara utang terhadap *equity*. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Menurut Brigham dan Houston (2006) *debt to equity ratio* dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

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

C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah observasi tidak partisipatif terhadap publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015 yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Sumber data penelitian ini merupakan data sekunder yang umumnya berupa laporan keuangan perusahaan tahunan dan ringkasan kinerja perusahaan manufaktur yang sudah diolah, disusun, dan dipublikasi oleh pihak lain.

D. Teknis Analisis Data

Penganalisisan data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi ganda. Sebelum melakukan analisis regresi ganda, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif. Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atas suatu data. Kemudian akan melakukan beberapa pengujian lainnya seperti uji asumsi klasik, pengujian menggunakan *Chow test*, *Hausman-test* dan pengujian hipotesis. Penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan menggunakan *software Eviews 9* dalam pengolahan data.

Uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat kelayakan data yang digunakan untuk menguji kelayakan penggunaan model regresi dan suatu model regresi yang baik adalah model regresi yang telah memenuhi uji asumsi klasik. Terdapat empat

pengujian dalam asumsi klasik yaitu uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel (gabungan data *cross-section* dan data *time-series*). Ajija, et al. (2011:25) menyatakan bahwa data panel memiliki beberapa keunggulan sehingga tidak ada keharusan untuk melakukan uji asumsi klasik. Berikut adalah keunggulan metode data panel menurut Wibisono (2005) dalam Ajija, et al. (2011):

- a. Panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu.
- b. Kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini selanjutnya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks.
- c. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*.
- d. Tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat bebas (*degrees of freedom-df*), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien.
- e. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks

- f. Data panel dapat meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

Keunggulan-keunggulan dari regresi data panel tersebut memiliki implikasi pada tidak harus dilakukannya pengujian asumsi klasik dalam model data panel (Verbeek, 2000; Gujarati, 2003; Wibisono, 2005; Aulia, 2004:27, dalam Ajija, et al. 2011).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang biasanya digunakan dalam penelitian, yaitu jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil dari statistik deskriptif akan menjelaskan besarnya masing-masing variabel yang akan digunakan dalam model penelitian (Ghozali, 2006).

2. Analisis Regresi Berganda

Menurut Winarno (2011) analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Apabila terdapat beberapa variabel independen, analisisnya disebut dengan analisis regresi berganda. Menurut Ajija, *et. al.* (2011), ada tiga metode yang bisa digunakan untuk menganalisis data panel, yaitu:

a. Pooled Least Square Model

Merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool*, dan menggunakan teknik kuadrat terkecil atau *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mengestimasi koefisiennya. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku individu tidak berbeda dalam berbagai kurun waktu.

b. Fixed Effect Model

Asumsi pembuatan model yang menghasilkan intersep konstan untuk setiap individu dan waktu yang dianggap kurang *realistic* sehingga dibutuhkan model yang lebih dapat menangkap perbedaan tersebut. Model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnnya. Untuk mengestimasi model *fixed effect* dengan intersep berbeda antar individu, maka digunakan teknik *variable dummy*.

c. Random Effect Model

Pada model ini akan dipilih estimasi data panel di mana residual mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu, maka dapat diasumsikan bahwa ada perbedaan intersep untuk setiap individu dan intersep tersebut merupakan variabel *random* atau stakastik. Sehingga

dalam model ini terdapat dua komponen residual, yaitu residual secara menyeluruh, yang merupakan kombinasi *time series* dan *cross section*, dan residual secara individu yang merupakan karakteristik *random* dari observasi unit ke-*i* (individu) dan data sepanjang waktu.

3. Pemilihan Model Regresi

Untuk mengetahui pendekatan mana yang paling baik digunakan, maka dilakukan pengujian sebagai berikut :

a. *Chow Test*

Chow test adalah pengujian untuk menentukan pilihan model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam *Chow test* apabila nilai probabilitas > 0.05 artinya H_0 diterima maka dipilih model *Pooled Least Square*, sebaliknya apabila nilai probabilitas < 0.05 artinya H_0 ditolak maka dipilih model *fixed effect*. Hipotesis dalam *Chow Test* adalah :

H_0 : probability > 0.05 ; model *Pooled Least Square*

H_1 : probability < 0.05 ; model *Fixed Effect*

b. *Hausman-test*

Menurut Winarno (2011) ada tiga pendekatan metode data panel yaitu *common constant*, *fixed effect* dan *random effect*. Tetapi hanya dua pendekatan yang paling sering digunakan dalam pengujian data panel yaitu pendekatan FE (*fixed effect*) dan RE (*random effect*).

Cara penentuan penggunaan pendekatan dilakukan melalui uji Hausman-*test* untuk menentukan pendekatan FE (*fixed effect*) atau RE (*random effect*) adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai Hausman-*test* lebih besar dari nilai signifikansi, dalam penelitian $\alpha = 0,05$ maka metode *random effect* yang lebih baik digunakan pada regresi data panel.
2. Jika nilai Hausman-*test* lebih kecil dari nilai signifikansi, dalam penelitian $\alpha = 0,05$ maka, metode *fixed effect* yang lebih baik digunakan pada regresi data panel.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji-F

Uji-F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji-t (Uji Parsial)

Uji-t pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan, yang artinya secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka koefisien regresi signifikan sehingga hipotesis dapat diterima.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian adalah dari mana data mengenai variabel penelitian diperoleh. Sedangkan objek penelitian adalah karakteristik subjek yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian. Subjek dan objek penelitian merupakan suatu kesatuan yang tidak dapat dipisahkan, dengan kata lain objek penelitian melekat pada subjeknya.

1. Subjek Penelitian

Subjek dari penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Berikut adalah kriteria dalam pengambilan sampel :

- ✓ Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2015.
- ✓ Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dan tahun buku yang berakhir setiap 31 Desember setiap tahunnya selama periode 2013- 2015.

- ✓ Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang membagikan dividen kas di mana harus tercantum dalam laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode 2013-2015.

Dari hasil pengamatan, terdapat 18 perusahaan yang masuk dalam kriteria tersebut. Berikut adalah daftar nama-nama 18 perusahaan yang menjadi subjek penelitian.

Tabel 4.1

Perusahaan-Perusahaan Subjek Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
2.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
3.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
4.	MYOR	Mayora Indah Tbk
5.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
6.	SKLT	Sekar Laut Tbk
7.	GGRM	Gudang Garam Tbk
8.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
9.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
10.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
11.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
12.	MERK	Merck Tbk

13.	SIDO	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
14.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15.	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
16.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
17.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
18.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

2. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang dari 18 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Objek penelitian nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price book value* (PBV), profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE), kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), dan kebijakan hutang yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) diperoleh melalui publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015

B. Hasil Analisis Data

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 18 perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2013-

2015 yang bergerak sebagai perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah data yang digunakan per tahun selama tiga tahun adalah sebanyak 54 data. Langkah selanjutnya ialah menganalisis data yang terdiri dari statistik deskriptif, *Chow test*, Hausman-test, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis. Untuk *Chow test* digunakan pendekatan *fixed effect*, sedangkan untuk uji Hausman-test digunakan pendekatan *random effect*. Lalu untuk pengujian hipotesis, uji yang dilakukan adalah uji-F dan uji-t.

1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memberikan deskripsi atas suatu data yang meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Nilai minimum merupakan nilai terendah dari sejumlah data yang dianalisis pada periode tertentu, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari sejumlah data yang dianalisis pada periode tertentu. Nilai rata-rata (*mean*) adalah nilai rata-rata dari sejumlah data yang dianalisis pada periode tertentu. Standar deviasi adalah suatu nilai yang menunjukkan variasi data yang dianalisis pada suatu periode tertentu. Berikut adalah tabel yang menampilkan hasil analisis statistik deskriptif.

Tabel 4.2**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	PBV	ROE	DPR	DER
Mean	9.131370	0.319296	0.620433	6.831265
Median	4.534100	0.174500	0.479750	0.588500
Maximum	58.48560	1.420000	4.915300	114.0000
Minimum	0.930600	0.085000	0.057000	0.000000
Std. Dev.	13.32363	0.338361	0.731937	25.36952
Skewness	2.516913	2.162549	4.201454	3.887726
Kurtosis	8.439328	6.644877	23.98063	16.15850
Jarque-Bera	123.5828	71.98108	1149.290	525.6084
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	493.0940	17.24200	33.50340	368.8883
Sum Sq. Dev.	9408.520	6.067872	28.39381	34111.47
Observations	54	54	54	54

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*

Tabel 4.2 menunjukkan jumlah data yang digunakan pada penelitian ini adalah 54 yang terdiri dari 18 perusahaan korporasi per tahun selama tiga tahun yaitu tahun 2013 sampai 2015. Tabel 4.2 juga menunjukkan bahwa variabel *price book value* memiliki nilai minimum 0.930600 yang terdapat pada perusahaan Sekar Laut Tbk. pada tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum sebesar 58.48560 yang terdapat pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2015. Dengan demikian, hasil pengolahan data menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9.131370 dan standar deviasi sebesar 13.32363. *Skewness* (tingkat kemencengan) sebesar 2.516913 lebih besar dari 0 yang berarti bentuk kurva menceng ke kanan dan kurtosis (tingkat keruncingan) sebesar 8.439328 lebih besar dari 3 yang berarti data berbentuk kurva meruncing (*leptokurtik*).

Variabel *return on equity* memiliki nilai minimum sebesar 0.085000 yang terdapat pada perusahaan Sekar Laut Tbk. pada tahun 2013. Nilai maksimum sebesar 1.420000 terdapat pada Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2014. Dengan demikian, hasil pengolahan data menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.319296 dan standar deviasi sebesar 0.338361. *Skewness* (tingkat kemencengan) sebesar 2.162549 lebih besar dari 0 yang berarti bentuk kurva menceng ke kanan dan kurtosis (tingkat keruncingan) sebesar 6.644877 lebih besar dari 3 yang berarti data memiliki bentuk kurva meruncing (leptokurtik).

Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.057000 yang terdapat pada perusahaan Wisnilak Inti Makmur Tbk. pada tahun 2013. Nilai maksimum sebesar 4.915300 terdapat pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. pada tahun 2013. Dengan demikian, hasil pengolahan data menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.620433 dan standar deviasi sebesar 0.731937. *Skewness* (tingkat kemencengan) sebesar 4.201454 lebih besar dari 0 yang berarti bentuk kurva menceng ke kanan dan kurtosis (tingkat keruncingan) sebesar 23.98063 lebih besar dari 3 yang berarti data memiliki bentuk kurva meruncing (leptokurtik).

Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0.000000 yang terdapat pada perusahaan HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 114.0000 terdapat pada perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014. Dengan demikian, hasil pengolahan data menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.831265 dan standar deviasi

sebesar 25.36952. *Skewness* (tingkat kemencengan) sebesar 3.887726 lebih besar dari 0 yang berarti bentuk kurva menceng ke kanan dan kurtosis (tingkat keruncingan) sebesar 6.15850 lebih besar dari 3 yang berarti data memiliki bentuk kurva meruncing (leptokurtik).

2. *Chow Test*

Chow test bertujuan untuk menentukan pendekatan mana yang terbaik antara model *Pooled Least Square* atau model *Fixed Effect* yang paling tepat untuk digunakan dalam mengestimasi data panel. Adapun hasil pengolahan data melalui *Chow test* dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3***Chow Test***

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: ANALISISREGRESIBERGANDA
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.818583	(17,33)	0.0001
Cross-section Chi-square	67.375425	17	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
 Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/09/16 Time: 16:09
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.264984	0.749287	-4.357456	0.0001
ROE	38.15361	1.383588	27.57586	0.0000
DPR	0.296797	0.634079	0.468075	0.6418
DER	0.004378	0.018386	0.238091	0.8128
R-squared	0.939962	Mean dependent var		9.131370
Adjusted R-squared	0.936360	S.D. dependent var		13.32363
S.E. of regression	3.361157	Akaike info criterion		5.333635
Sum squared resid	564.8688	Schwarz criterion		5.480967
Log likelihood	-140.0081	Hannan-Quinn criter.		5.390455
F-statistic	260.9352	Durbin-Watson stat		1.027523
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh hasil yang menunjukkan p-value pada *cross-section* F yaitu $0.0001 < \alpha = 0.05$. Artinya H_0 ditolak, sehingga model *fixed effect* lebih tepat untuk mengestimasi data panel ini.

3. Hausman-test

Tabel 4.4
Hausman-test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: UJI_HAUSMAN
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	20.181823	3	0.0002

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROE	22.713913	35.172555	7.971936	0.0000
DPR	0.259772	0.536047	0.072449	0.3047
DER	0.115808	-0.001036	0.078518	0.6767

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/09/16 Time: 11:56
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.926615	2.125148	0.436024	0.6657
ROE	22.71391	3.259035	6.969521	0.0000
DPR	0.259772	0.587209	0.442384	0.6611
DER	0.115808	0.281246	0.411769	0.6832

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982759	Mean dependent var	9.131370
Adjusted R-squared	0.972310	S.D. dependent var	13.32363
S.E. of regression	2.217092	Akaike info criterion	4.715571
Sum squared resid	162.2114	Schwarz criterion	5.489065
Log likelihood	-106.3204	Hannan-Quinn criter.	5.013878
F-statistic	94.05262	Durbin-Watson stat	2.515252
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil Hausman-*test* adalah *p-value* pada *cross-section random* sebesar 0,0002 yang artinya lebih kecil dari nilai signifikansi penelitian yaitu $\alpha = 0,05$ ($0.0002 < \alpha = 0,05$) itu berarti penelitian ini lebih baik menggunakan *fixed effect* dalam regresi data panel.

4. Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.5

Hasil Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/09/16 Time: 11:30
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.926615	2.125148	0.436024	0.6657
ROE	22.71391	3.259035	6.969521	0.0000
DPR	0.259772	0.587209	0.442384	0.6611
DER	0.115808	0.281246	0.411769	0.6832

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982759	Mean dependent var	9.131370
Adjusted R-squared	0.972310	S.D. dependent var	13.32363
S.E. of regression	2.217092	Akaike info criterion	4.715571
Sum squared resid	162.2114	Schwarz criterion	5.489065
Log likelihood	-106.3204	Hannan-Quinn criter.	5.013878
F-statistic	94.05262	Durbin-Watson stat	2.515252
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan pendekatan *fixed effect* untuk menguji hipotesisnya dan mengetahui pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*, dan kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Berdasarkan tabel 4.5, maka persamaan regresi yang diperoleh dari hasil pengujian analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$PBV = 0.926615 + 22.71391*ROE + 0.259772*DPR + 0.115808*DER + e$$

Keterangan:

Y = *Price book value*

a = Konstanta

b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

X₁ = *Return on equity*

X₂ = *Dividend payout ratio*

X₃ = *Debt to equity ratio*

e = *Error*

Berdasarkan persamaan regresi di atas menunjukkan nilai konstanta sebesar 0.926615. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila nilai variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*, dan kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* sama dengan nol atau konstan, maka nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* sebesar 0.926615 satuan.

Variabel *return on equity* memiliki nilai koefisien regresi 22.71391 yang menunjukkan arah yang positif antara variabel *return on equity* terhadap *price book value*. Apabila variabel *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* dianggap konstan, maka setiap kenaikan *return on equity* sebesar satu satuan akan menaikkan *price book value* sebesar 22.71391.

Koefisien regresi untuk variabel *dividend payout ratio* menunjukkan nilai sebesar 0.259772, berarti terdapat arah yang positif antara variabel *dividend payout ratio* terhadap *price book value*. Apabila variabel *return on equity* dan *debt to equity ratio* dianggap konstan, maka setiap kenaikan *dividend payout ratio* sebesar satu satuan akan menaikkan *price book value* sebesar 0.259772.

Variabel *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi sebesar 0.115808 yang menunjukkan arah yang positif antara variabel *debt to equity ratio* terhadap *price book value*. Apabila variabel *return on equity* dan *dividend payout ratio* dianggap konstan, maka setiap kenaikan *debt to equity ratio* sebesar satu satuan akan menaikkan *price book value* sebesar 0.115808.

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji-F

Uji-F digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis pertama (H_{a1}) dengan tujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*, dan kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Hipotesis Pertama

Perumusan hipotesis

$$H_{01} : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

(Tidak terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan).

$$H_{a1} : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

(Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan).

Dari tabel 4.5 diperoleh nilai signifikansi untuk uji-F sebesar 0.000000 yang artinya nilai signifikansi lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi α ($\alpha = 0.05$).

Nilai signifikansi $<$ dari α , maka H_{01} ditolak. Artinya profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

b. Uji-t (Uji Parsial)

Uji-t (Uji Parsial) digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis kedua (H_{a2}) sampai hipotesis keempat (H_{a4}) yang bertujuan untuk melihat pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil uji parsial dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen memiliki pengaruh signifikan atas nilai perusahaan.

Hipotesis kedua

Perumusan hipotesis

$$H_{02} : \beta_1 = 0$$

(Tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

$$H_{a2} : \beta_1 \neq 0$$

(Terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 6.969521 dengan nilai signifikansi 0.0000. H_0 ditolak karena variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki koefisien yang positif berarti jika variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* meningkat maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Sebaliknya jika variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* menurun maka akan menyebabkan penurunan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*

Hipotesis Ketiga

Perumusan hipotesis

$$H_{03} : \beta_2 = 0$$

(Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.)

$$H_{a3} : \beta_2 \neq 0$$

(Terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.)

Nilai *t-statistic* untuk variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebesar 0.442384 dengan nilai signifikansi 0.6611. Koefisien yang dimiliki variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berarah positif dan nilai signifikansi variabel tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_{03} tidak ditolak yang artinya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan namun tidak signifikan artinya jika variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* meningkat maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun kenaikannya tidak berarti atau tidak signifikan. Sebaliknya jika variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* menurun maka akan menyebabkan penurunan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun penurunannya tidak berarti atau tidak signifikan.

Hipotesis Keempat

Perumusan hipotesis

$$H_{04} : \beta_3 = 0$$

(Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan)

$$H_{a4} : \beta_3 \neq 0$$

(Terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan)

Variabel independen berikutnya adalah kebijakan hutang menunjukkan *t-statistic* sebesar 0.411769 dengan nilai signifikansi 0.6832. Dengan demikian, koefisien yang dimiliki variabel kebijakan hutang berarah positif dan nilai signifikansinya yang lebih besar dari 0,05, maka H_{04} tidak ditolak yang artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti jika variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* meningkat maka akan menyebabkan kenaikan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun kenaikannya tidak berarti atau tidak signifikan. Sebaliknya jika variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* menurun maka akan menyebabkan penurunan pada variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun penurunannya tidak berarti atau tidak signifikan.

C. Pembahasan

Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil pengolahan data profitabilitas yang diukur dengan *return on equity*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*, dan kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* pada

perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013-2015. Hal ini dibuktikan dari perolehan prob (*F-statistic*) sebesar 0.000000 yang berarti lebih kecil dari 0.05 sehingga H_{01} ditolak dan menunjukkan terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis Kedua

Terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan Artinya dengan koefisien regresi positif, variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hal ini sesuai dengan penelitian Umi Mardiyati (2012), Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013), Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013), dan Sri Hermuningsih (2013). Perubahan rasio profitabilitas suatu perusahaan sangat berpengaruh signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hipotesis Ketiga

Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan koefisien regresi yang positif, variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun tidak signifikan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil ini sesuai dengan penelitian Umi Mardiyati (2012) dan Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) namun tidak sesuai dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), Dwi Sukirni (2012), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013), dan Amanda Wongso (2013). Okpara (2012) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya dengan melakukan ekspansi dan pembelian aset untuk meningkatkan produktivitasnya melalui aliran kas yang ditahan sebagai pengganti tidak dibagikannya dividen.

Hipotesis Keempat

Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya dengan koefisien regresi yang positif, variabel kebijakan

hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value* namun tidak signifikan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Hasil ini sesuai dengan penelitian Amanda Wongso (2013) namun tidak sesuai dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), Dwi Sukirni (2012) Umi Mardiyati (2012), dan Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo (2013). Kebijakan hutang yang diputuskan perlu dikelola dan diawasi karena penggunaan hutang hingga pada titik tertentu akan memberikan penghematan pajak perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

Bedasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab IV dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama antara profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.
2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.
3. Terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

4. Terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2013-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka penulis dapat menyampaikan beberapa saran, yaitu:

1. Bagi investor
 - a. Berdasarkan hasil penelitian ini maka disarankan bagi para investor untuk lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, khususnya di tengah melemahnya perekonomian Indonesia akibat meningkatnya dollar Amerika Serikat dan melemahnya perekonomian China. Investor seharusnya mengikuti perkembangan informasi mengenai kinerja perusahaan dalam menghadapi pelemahan ekonomi global sehingga informasi tersebut dapat dijadikan panduan dalam memprediksi harga saham dan menginvestasikan dana perusahaan.
 - b. Investor harus berpikir secara rasional dalam menyikapi informasi yang diterima. Hal ini disebabkan fluktuasi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, tetapi dipengaruhi juga oleh faktor-faktor makroekonomi.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti tentang pengaruh beberapa faktor-faktor internal perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur dapat mempertimbangkan variabel independen lainnya, seperti *growth*, *size company*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan lain-lainnya.

3. Bagi Pemerintah

Pemerintah harus lebih cermat dalam membuat kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan mikroekonomi karena kebijakan-kebijakan itu menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk memutuskan kebijakan dividen dan kebijakan hutangnya supaya mampu meningkatkan nilai perusahaannya.

4. Bagi Perusahaan

Dengan dipublikasikannya laporan keuangan perusahaan mengenai internal perusahaan, perusahaan harus dapat memanfaatkannya sebagai suatu sinyal akan pertumbuhan perusahaan baik dari segi kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat profitabilitas kepada investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaannya sehingga nilai perusahaan dapat terus meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R., *et. al.* (2011). *Cara cerdas menguasai eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Abdul Khaliq, Siti Khairani, Raisa Pratiwi (2014). Pengaruh kebijakan dividen dan good corporate governance (GCG) terhadap nilai perusahaan di bursa efek Indonesia tahun 2010-2013. *Skripsi Fakultas Ekonomi STIE MDP Palembang*.
- Afzal, Arie dan Abdul Rohman, (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2.
- Brigham, E.F. & Gapenski, L.C.. (1996). *Intermediate financial management*, 5 edition, Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E.F. & Gapenski, L.C. (2006). *Intermediate financial management*. 7th edition. Sea Harbor Drive: The Dryden Press.
- Brigham, E.F. & J. F. Houston. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F. & J. F. Houston. (2006). *Manajemen keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F. & J. F. Houston. (2007). *Essentials of financial management*. Singapore: Cengage Learning Asia, Ltd.
- Dwi Ayuningtyas dan Kurnia, (2013). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.1, No.1: 37-57.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi kelima. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen keuangan*, Yogyakarta : BPFE.
- Hariyanto, L. & Juniarti. (2014). Pengaruh family control, firm risk, firm size dan firm age terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada sektor keuangan. *Business Accounting Review*. Vol. 2. No. 1.
- Henry Simamora. (2000). *Akuntansi basis pengambilan keputusan bisnis*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013.
- Husnan, Suad (2001). *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka pendek)*. Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.

Husnan, Suad & Pudjiastuti, Enny. (2002). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.

Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Rahardjo, (2013). Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, Vol. 2, No. 2: 1-10.

Keown. (2004). *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)*. Yogyakarta: BPF.

Mardiyati, Umi. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* Vol. 3, No. 1, 2012.

Murekefu, Timothy Mahalang'ang'a and Ochuodho Peter Ouma. (2012). The relationship between dividend payout and firm performance : a study of listed companies in Kenya. *European Scientific Journal*, 8(9): pp: 199-215.

Nani Martikarini (2014). Pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.

Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2013). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Bali*.

Nurlela & Ishlahuddin. (2008). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan persentase kepemilikan manajemen sebagai variabel moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.

Okpara, Godwin Chigozie. (2010). AsyModigliani dan Milleretric information and dividen policy in emerging markets : empirical evidence from Nigeria. *International Journal Of Economics And Finance*, 2(4): pp: 212-220.

Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. (2011). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1): h: 31-45.

Rosy, M.T. (2013). Analisis faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*. 2013.

Saidi. (2004). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 11 no. 1, hal. 44-58.

Saputra, Ahmad Rekho. (2013). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, *Skripsi Fakultas Ekonomi UMP Palembang*.

Sartono, Agus. (2001). *Manajemen keuangan: teori dan aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF.

Setia, Lukas (2008). *Teori & praktik : manajemen keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Andi.

Sheisarvian, Revi Maretta, *et al.* (2015). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (studi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 22 No. 1. 2015.

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). Ownership structure, dividend policy and debt policy and firm value. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Volume 3 No. 1 Hal 68-87. Universitas Stikubank. Semarang.

Soliha dan Taswan. (2002). Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.9, No.2.

Stephani Novitasari Christianingsih Kaluti dan Agus Purwanto. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 3 Nomor 2, Halaman 1-12. Universitas Diponegoro.

Sudana, I Made. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan teori & praktek*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal* . Volume 2 nomor 1 halaman 1 – 12. Universitas Negeri Semarang.

Sujoko & Soebiantoro. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek, Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. No. 19.

Susanti, Rika. (2010). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*. Semarang.

Titin Herawati. (2013). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Skripsi Universitas Negeri Padang*.

Weston, Fred J. dan Eugene F. Brigham. (2005). *Dasar-dasar manajemen keuangan jilid 2 9th ed*. Jakarta: Erlangga.

Winarno, Wing Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Wongso, Amanda. (2013). *Pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling*.

www.bps.go.id

www.idx.co.id

www.indonesia-investments.com/id/berita/berita-hari-ini/ekonomi-indonesia-tahun2015-kegagalan-mencapai-kebanyakan-target/item6334

www.nytimes.com/2015/03/19/business/economy/fed-interest-rates-fomcmeeting.html

LAMPIRAN LAMPIRAN 1

Data Price Book Value, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Debt to

1. *Equity Ratio Periode 2013-2015*

Year	Company	PBV	ROE	DPR	DER
2013	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	4.4835	0.177	0.4869	0.6
2014	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	5.2375	0.188	0.5	0.72
2015	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	4.7949	0.189	0.5	0.62
2013	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.5102	0.094	0.5	104
2014	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.4716	0.136	0.5	114
2015	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.0537	0.089	0.5	113
2013	Multi Bintang Indonesia Tbk	25.6032	0.9	0.3545	0.8
2014	Multi Bintang Indonesia Tbk	46.0362	1.42	0.1222	3.03
2015	Multi Bintang Indonesia Tbk	23.7782	0.66	0.5847	1.74
2013	Mayora Indah Tbk	5.9717	0.26	0.2063	1.49
2014	Mayora Indah Tbk	4.5847	0.1	0.51	1.53
2015	Mayora Indah Tbk	5.2513	0.24	0.1173	1.18
2013	Nippon Indosari Corpindo Tbk	6.5576	0.2007	1.1797	1.35
2014	Nippon Indosari Corpindo Tbk	7.3518	0.1978	0.0837	1.25
2015	Nippon Indosari Corpindo Tbk	5.3875	0.2276	0.1035	1.28
2013	Sekar Laut Tbk	0.9306	0.085	0.1775	1.275
2014	Sekar Laut Tbk	1.5093	0.123	0.1594	1.454
2015	Sekar Laut Tbk	1.6814	0.132	0.1689	1.481
2013	Gudang Garam Tbk	2.7472	0.149	0.3556	0.726
2014	Gudang Garam Tbk	3.5248	0.164	0.2847	0.758
2015	Gudang Garam Tbk	2.7843	0.17	0.2392	0.671
2013	HM Sampoerna Tbk	19.3217	0.764	0.9261	0.17
2014	HM Sampoerna Tbk	22.2917	0.754	1.0538	0.22
2015	HM Sampoerna Tbk	13.6614	0.324	1.2016	0
2013	Wismilak Inti Makmur Tbk	1.8281	0.172	0.057	0.602
2014	Wismilak Inti Makmur Tbk	1.5506	0.133	0.3527	0.577

2015	Wismilak Inti Makmur Tbk	0.9568	0.139	0.2166	0.423
2013	Kimia Farma (Persero) Tbk	2.0173	0.1334	0.1434	0.527
2014	Kimia Farma (Persero) Tbk	4.7276	0.1506	0.2096	0.7602
2015	Kimia Farma (Persero) Tbk	2.5949	0.1355	0.1884	0.7484
2013	Darya-Varia Laboratoria Tbk	2.7392	0.14	0.308	0.33
2014	Darya-Varia Laboratoria Tbk	1.9905	0.086	0.4726	0.31
2015	Darya-Varia Laboratoria Tbk	1.4902	0.111	0.4124	0.41
2013	Merck Tbk	8.3896	0.3425	0.4558	0.39
2014	Merck Tbk	6.5853	0.3347	0.7686	0.31
2015	Merck Tbk	6.4096	0.301	2.6391	0.35
2013	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	4.0174	0.1557	4.9153	0.1
2014	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	3.4855	0.1587	0.995	0.1
2015	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	3.1751	0.1685	0.856	0.1
2013	Kalbe Farma Tbk	6.9101	0.2264	0.4634	0.0689
2014	Kalbe Farma Tbk	8.7854	0.2116	0.3857	0.0303
2015	Kalbe Farma Tbk	5.6567	0.1832	0.4443	0.036
2013	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	8.9697	0.43	0.84	0.21
2014	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	8.7443	0.45	0.86	0.25
2015	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	9.7757	0.42	1.1	0.31
2013	Tempo Scan Pacific Tbk	3.813	0.1655	0.5319	0.4123
2014	Tempo Scan Pacific Tbk	3.1583	0.1423	0.5814	0.3742
2015	Tempo Scan Pacific Tbk	1.8157	0.1203	0.5517	0.449
2013	Mandom Indonesia Tbk	2.0643	0.13	0.494	0.272
2014	Mandom Indonesia Tbk	2.8141	0.14	0.446	0.488
2015	Mandom Indonesia Tbk	1.9346	0.318	0.151	0.214
2013	Unilever Indonesia Tbk	48.766	1.332	0.9472	2.123
2014	Unilever Indonesia Tbk	51.9168	1.345	0.9111	2.009
2015	Unilever Indonesia Tbk	58.4856	1.222	0.9896	2.259

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder Dari www.idx.co.id **LAMPIRAN 2**

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	ROE	DPR	DER
Mean	9.131370	0.319296	0.620433	6.831265
Median	4.534100	0.174500	0.479750	0.588500
Maximum	58.48560	1.420000	4.915300	114.0000
Minimum	0.930600	0.085000	0.057000	0.000000
Std. Dev.	13.32363	0.338361	0.731937	25.36952

Skewness	2.516913	2.162549	4.201454	3.887726
Kurtosis	8.439328	6.644877	23.98063	16.15850
Jarque-Bera	123.5828	71.98108	1149.290	525.6084
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	493.0940	17.24200	33.50340	368.8883
Sum Sq. Dev.	9408.520	6.067872	28.39381	34111.47
Observations	54	54	54	54

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9* LAMPIRAN 3

Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: ANALISISREGRESIBERGANDA
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.818583	(17,33)	0.0001
Cross-section Chi-square	67.375425	17	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/09/16 Time: 16:09
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.264984	0.749287	-4.357456	0.0001
ROE	38.15361	1.383588	27.57586	0.0000
DPR	0.296797	0.634079	0.468075	0.6418
DER	0.004378	0.018386	0.238091	0.8128
R-squared	0.939962	Mean dependent var		9.131370

Adjusted R-squared	0.936360	S.D. dependent var	13.32363
S.E. of regression	3.361157	Akaike info criterion	5.333635
Sum squared resid	564.8688	Schwarz criterion	5.480967
Log likelihood	-140.0081	Hannan-Quinn criter.	5.390455
F-statistic	260.9352	Durbin-Watson stat	1.027523
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9* LAMPIRAN 4

2. Hausman-test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: UJI_HAUSTMAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi -Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
	20.181823		
Cross-section random		3	0.0002

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
	22.713913			
ROE	35.172555		7.971936	0.0000
DPR	0.259772	0.536047	0.072449	0.3047
DER	0.115808	-0.001036	0.078518	0.6767

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 06/09/16 Time: 11:56

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		2.125148		
ROE	0.926615	3.259035	0.436024	0.6657
	22.71391		6.969521	0.0000

DPR	0.259772	0.587209	0.442384	0.6611
DER	0.115808	0.281246	0.411769	0.6832

Effects Specifi cation

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982759	Mean dependent var	9.131370
Adjusted R-squared	0.972310	S.D. dependent var	13.32363
S.E. of regression	2.217092	Akaike info criterion	4.715571
Sum squared resid	162.2114	Schwarz criterion	5.489065
Log likelihood	-106.3204	Hannan-Quinn criter.	5.013878
F-statistic	94.05262	Durbin-Watson stat	2.515252
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*

LAMPIRAN 5

3. Hasil Uji Regresi Berganda

Dependent Variable: PBV
Method: Panel Least Squares
Date: 06/09/16 Time: 11:30
Sample: 2013 2015
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.926615	2.125148	0.436024	0.6657
ROE	22.71391	3.259035	6.969521	0.0000
DPR	0.259772	0.587209	0.442384	0.6611
DER	0.115808	0.281246	0.411769	0.6832

Effects Specifi cation

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982759	Mean dependent var	9.131370
Adjusted R-squared	0.972310	S.D. dependent var	13.32363
S.E. of regression	2.217092	Akaike info criterion	4.715571

Sum squared resid	162.2114	Schwarz criterion	5.489065
Log likelihood	-106.3204	Hannan-Quinn criter.	5.013878
F-statistic	94.05262	Durbin-Watson stat	2.515252
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Sekunder dengan *Eviews 9*

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Edy Hartono
Alamat : Jl. M No. 39, Teluk Gong, Jakarta Utara
Tempat / Tanggal Lahir : Cilacap, 30 April 1994
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Budha
No. Telepon : 083894194545
E-mail : hartonoe18@gmail.com
Pendidikan
2012-2016 : Universitas Tarumanagara Fakultas Ekonomi
Jurusan S1 Manajemen, Jakarta Barat
2009-2012 : SMA Darma Satria, Jakarta Utara
2006-2009 : SMP Darma Satria, Jakarta Utara
2001-2006 : SD Darma Satria, Jakarta Utara

Jakarta, 17 Juni 2016

Penulis

Edy Hartono