

**PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**



Disusun Oleh :

Suci Orientanti

10408144008

PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA

2014

**PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)**

SKRIPSI

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**



Disusun Oleh :

Suci Orientanti

10408144008

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN – JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)

Oleh :

Suci Orientanti

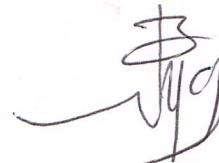
NIM. 10408144008

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 1 Agustus 2014

Menyetujui,

Pembimbing,



Naning Margasari, M.Si., M.BA

NIP. 19681210 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi:

PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)

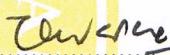
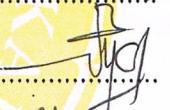
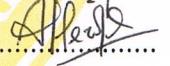
Disusun Oleh:

Suci Orientanti

NIM. 10408144008

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 21 Agustus 2014. Dinyatakan Telah
Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si	Ketua Penguji		2/9/14
Naning Margasari, M.Si., M.BA	Sekretaris Penguji		3/9/2014
Muniya Alteza, M.Si	Penguji Utama		2/9/14

Yogyakarta, 8 September 2014

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suci Orientanti

NIM : 10408144008

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Judul Penelitian : "PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 2 Juli 2014

Yang menyatakan,



Suci Orientanti

NIM. 10408144008

MOTTO

“Complaining will never solve the problem. Delaying only makes your behind”

(Penulis)

*“Your are the person who chosen to live this life by God. Why God choose you?
Because you have the strength to cope with any difficulties that given”*

(Anonim)

” Religion without science is blind. Science without religion is paralyzed“

(Albert Einstein)

“Without a struggle, there can be no progress”

(Frederick Douglass)

“Be miserable. Or motivate yourself. Whatever has to be done, it's always your choice”

(Wayne Dyer)

“Success is the ability to go from failure to failure without losing your enthusiasm”

(Winston Churchill)

HALAMAN PERSEMBAHAN

I dedicate this thesis to:

My Mother, Ngalimah

My Father, Suprapto

My Brother, Afriyan Dwi Wicaksono

**PENGARUH HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)

Oleh :

Suci Orientanti

10408144008

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan hutang dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Variabel independen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel dependennya adalah hutang, dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Desain penelitian ini menggunakan studi kausalitas. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data populasi penelitian sebanyak 119 perusahaan, dan diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi moderasi (*moderated regression analysis*).

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa (1) variabel hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 6,484 dan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. (2) variabel ukuran perusahaan secara signifikan memperkuat pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 3,200 pada tingkat signifikansi 0,002 yang lebih kecil dari 0,05. Implikasi dari penelitian ini adalah pendanaan melalui hutang dapat memberikan manfaat besar terhadap nilai perusahaan. Diantaranya sebagai tambahan dana operasional perusahaan, penghematan pajak perusahaan, berlaku organisasi yang lebih efisien, dan menaikkan harga saham. Berdasarkan pada teori sinyal, manfaat tersebut dapat ditangkap oleh investor sebagai sinyal yang positif sehingga dapat meningkatkan *price to book value* perusahaan. Ukuran perusahaan yang dicerminkan dengan total aset, membuat perusahaan mempunyai fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh pendanaan eksternal melalui pasar modal yang berguna untuk peningkatan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Hutang, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013).

Penyusunan tugas akhir skripsi ini telah melibatkan banyak pihak yang selalu memberikan doa, bantuan, dan dukungannya kepada penulis. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si, M.BA., Dosen Pembimbing Skripsi sekaligus Sekretaris Pengaji yang selalu memberikan bimbingan, kritik, dan saran yang membangun selama proses pembuatan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Muniya Alteza, M.Si., Narasumber sekaligus Pengaji Utama yang telah memberikan pertimbangan serta masukan guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

6. Winarno, M.Si, Ketua Pengudi Skripsi yang telah memberikan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Agung Utama, M.Si, Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa.
8. Segenap dosen pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta yang telah memberikan ilmu, inspirasi, dan motivasi selama proses perkuliahan.
9. Ayahku Suprapto, ibuku Ngalimah, adikku Afriyan, dan kekasihku tercinta Alfan, serta keluarga besar Wiryo Utomo dan Suwito Dharmo yang telah memberikan banyak pengorbanan, doa, dukungan, semangat, dan motivasi selama ini sehingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
10. Sahabat seperjuangan dari jurusan Manajemen yang sangat luar biasa, khususnya Ayu Kartika, Mbak Nia, Ajeng, Tiwi, Desta, Dewi, Sabtya, Dyah Ayu, dan untuk Lukman yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Teman-teman KKN 2013 kelompok 33 Kulonprogo, UKM Paduan Suara Mahasiswa Swara Wadhana UNY, dan Kost Blok E19C Karangmalang. Terimakasih banyak atas kenangan serta kebersamaannya selama ini. Semoga silahturahmi akan terus berlanjut.

11. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran maupun kritik yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi sebuah karya yang bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 2 Juli 2014

Penulis



Suci Orientanti

NIM. 10408144008

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	9
C. Pembatasan Masalah	10
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian.....	10
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Nilai Perusahaan.....	12
a. Definsi Nilai Perusahaan	12
b. Aspek-aspek Nilai Perusahaan	12
c. Ukuran Nilai Perusahaan	14
2. Hutang	16
a. Definisi Hutang.....	16

b. Jenis Hutang	16
c. Karakteristik Hutang.....	20
d. Kebijakan Hutang.....	23
e. Keuntungan Pendanaan Hutang.....	25
f. Kerugian Pendanaan Hutang.....	26
g.Ukuran Hutang	28
3. Teori Hutang	30
a. Teori Modigliani Miller.....	30
b. Teori <i>Trade Off</i>	32
c. Teori <i>Pecking Order</i>	33
d. Teori <i>Signaling</i>	35
e. Teori <i>Balancing</i>	36
f. Teori Keagenan	38
g. Teori Informasi Tidak Simetris (<i>Asymmetric Information</i>)	38
4. Ukuran Perusahaan.....	39
B. Penelitian yang Relevan.....	41
C. Kerangka Pikir.....	45
D. Paradigma Penelitian.....	50
E. Hipotesis Penelitian	51
 BAB III METODE PENELITIAN	 52
A. Desain Penelitian.....	52
B. Definisi Operasional Variabel.....	53
C. Tempat dan Waktu Penelitian	54
D. Populasi dan Sampel	55
E. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	56
F. Teknik Analisis Data	57
1. Uji Asumsi Klasik	57
a. Uji Normalitas	57
b. Uji Multikolinieritas	57
c. Uji Autokorelasi.....	58

d. Uji Heteroskedastisitas	59
G. Pengujian Hipotesis Penelitian.....	60
1. Uji Parsial (Uji-t).....	60
2. Analisis Regresi Moderasi	61
3. Koefisien Determinasi (R^2).....	62
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	 63
A. Deskripsi Data.....	63
1. Seleksi Sampel	63
2. Analisis Deskriptif.....	65
B. Hasil Penelitian	67
1. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	67
a. Uji Normalitas	67
b. Uji Multikolinieritas	69
c. Uji Autokorelasi.....	71
d. Uji Heteroskedastisitas	73
2. Hasil Pengujian Hipotesis	75
a. Analisis Regresi Linier	75
b. Uji Parsial (Uji-t).....	77
c. Koefisien Determinasi (R^2)	79
B. Pembahasan.....	80
1. Pengaruh Hutang terhadap Nilai Perusahaan	80
2. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	81
 BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	 83
A. Kesimpulan	83
B. Keterbatasan Penelitian.....	84
B. Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN	90

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.....	64
Tabel 2 Statistik Deskriptif.....	65
Tabel 3 Uji Normalitas Model Persamaan 1	68
Tabel 4 Uji Normalitas Model Persamaan 2	68
Tabel 5 Uji Normalitas Model Persamaan 3	69
Tabel 6 Uji Multikolinieritas Model Persamaan 1	70
Tabel 7 Uji Multikolinieritas Model Persamaan 3	71
Tabel 8 Uji Autokorelasi Model Persamaan 1	72
Tabel 9 Uji Autokorelasi Model Persamaan 2	72
Tabel 10 Uji Autokorelasi Model Persamaan 3	73
Tabel 11 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 1	74
Tabel 12 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 2	74
Tabel 13 Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 3	75
Tabel 14 Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 1	76
Tabel 15 Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 2	76
Tabel 16 Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 3	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	90
Lampiran 2 Hutang Tahun 2010	91
Lampiran 3 Hutang Tahun 2011	92
Lampiran 4 Hutang Tahun 2012	93
Lampiran 5 Hutang Tahun 2013	94
Lampiran 6 Nilai Perusahaan Tahun 2010	95
Lampiran 7 Nilai Perusahaan Tahun 2011	97
Lampiran 8 Nilai Perusahaan Tahun 2012	99
Lampiran 9 Nilai Perusahaan Tahun 2013	101
Lampiran 10 Ukuran Perusahaan Tahun 2010	103
Lampiran 11 Ukuran Perusahaan Tahun 2011	104
Lampiran 12 Ukuran Perusahaan Tahun 2012	105
Lampiran 13 Ukuran Perusahaan Tahun 2013	106
Lampiran 14 Tabulasi Data Variabel Penelitian	107
Lampiran 15 Hasil Uji Statistik.....	111

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Enny, 2002). Maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) adalah tujuan utama dari keputusan manajerial, dengan mempertimbangkan risiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Tujuan keuangan alami tersebut disepakati oleh semua pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham atas perusahaan terhadap prospek masa depannya.

Nilai perusahaan direfleksikan dengan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Maka, investor akan menilai dan mengamati pergerakan harga saham yang diperjualbelikan di bursa sebagai cerminan dari peningkatan nilai perusahaannya. Apabila perusahaan dapat memberikan harapan nilai yang besar di masa depan maka dia akan memperoleh nilai yang tinggi pada saat itu. Sebaliknya jika perusahaan tidak mampu memberikan gambaran dan harapan yang mantap terhadap nilai (hasilnya) di masa depan, tentu saja akan dinilai rendah oleh

masyarakat dan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Jadi, tujuan memaksimumkan kemakmuran berkaitan dengan keuntungan jangka panjang perusahaan (Indriyo dan Basri, 1989).

Weston & Copeland (1997) dalam Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan

menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 1997).

Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan yang sudah *go public* pasti membutuhkan tambahan dana atau modal yang besar untuk kegiatan operasionalnya. Dilihat dari sumbernya, dana dibagi menjadi dua macam, yaitu dana internal dan dana eksternal. Dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri yang ditanamkan oleh pemiliknya dari awal pendirian usaha dan dapat juga berasal dari laba tahun berjalan yang dicadangkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Sumber pendanaan internal ini dapat berupa keuntungan yang tidak dibagikan / laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*deprecations*). Sedangkan dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, dapat berupa hutang dari kreditur, modal pemilik, dan pihak pengambil bagian dalam perusahaan. Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan adalah hutang. Hutang yaitu pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Ghozali dan Anis, 2003 dalam Rustendi dan Farid, 2008). Pendanaan hutang dapat dipertimbangkan ketika modal sendiri mengalami defisit.

Menurut Brigham dan Houston (2007), perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang akan memberikan 3 dampak

penting, yaitu *pertama*, dengan menghimpun dana melalui hutang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. *Kedua*, kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor. *Ketiga*, jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan hutang akan mengungkit (*leverage*), atau memperbesar pengembalian atas ekuitas.

Menurut John, Subramanyam, & Robert (2005), motivasi utama perusahaan memperoleh pendanaan usaha melalui hutang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dari sudut pandang pemegang saham, hutang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan ekuitas paling tidak karena dua alasan. *Pertama*, bunga sebagian besar hutang jumlahnya tetap dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan hutang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. *Kedua*, bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak. Jensen (1986) dalam Hidayati (2010), juga mengemukakan bahwa hutang memiliki beberapa fungsi, yaitu mengurangi *agency cost* dari *free cash flow* berupa kemungkinan terjadi *over investment*, sebagai substitusi bagi dividen (dikenal sebagai *bonding mechanism*), menaikkan harga saham, dan berlaku organisasi yang lebih efisien dimana

manajer perusahaan yang mempergunakan hutang akan mudah dan cepat diganti jika terjadi hal yang tidak diinginkan.

Namun, pendanaan melalui hutang juga dapat memberikan risiko keuangan (*financial risk*), yaitu tambahan risiko yang dibebankan para pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan untuk melakukan pendanaan melalui hutang. Hutang jangka pendek maupun jangka panjang harus dibayar kembali. Semakin panjang periode pembayaran kembali hutang dan semakin sedikit cadangan pembayaran kembali, semakin mudah bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan modal hutang. Namun, hutang harus dibayar kembali pada waktu tertentu tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, juga bunga berkala pada sebagian besar hutang perlu dibayar. Kegagalan membayar pokok hutang dan bunga biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham mungkin kehilangan kendali atas perusahaan dan sebagian atau seluruh investasi mereka. Semakin besar proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, maka semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan kerugian kreditor juga meningkat.

Penggunaan hutang yang mencapai titik maksimum, akan memungkinkan terjadinya *financial distress*, yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan (*bancruptcy cost*). Perusahaan yang

bangkrut akan menanggung beban hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan perusahaan juga akan sulit mempertahankan pelanggan, pemasok, dan karyawannya. Selain itu, kebangkrutan seringkali memaksa suatu perusahaan untuk melikuidasi aset dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan nilai yang seharusnya jika perusahaan terus beroperasi. Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan (Brigham & Houston, 2011).

Keputusan pendanaan melalui hutang juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul dari masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Husnan & Enny (2006), masalah keagenan muncul dalam dua macam, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Biasanya, pihak manajemen mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan mereka sendiri, dan bukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan keuangan juga dapat diambil untuk kepentingan pemegang saham, tetapi mengorbankan kepentingan pemegang obligasi. Keputusan menambah hutang yang sangat besar dapat menimbulkan dampak penurunan harga obligasi karena obligasi yang diterbitkan perusahaan sekarang dinilai sangat berisiko. Maka keputusan tersebut akan menguntungkan pemegang saham atas pengorbanan para

kreditur. Dengan demikian, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik jika perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan serta biaya bunga yang dapat menyebabkan nilai perusahaan turun.

Beberapa penelitian mengenai hutang telah dilakukan, diantaranya oleh penelitian dari Altan dan Ferhat (2011) menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ogbulu dan Francis (2012) juga menyimpulkan bahwa hutang jangka panjang (*Long term debt*) ditemukan menjadi penentu utama dari nilai perusahaan. Rustandi dan Farid (2008) juga menemukan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Onwumere, dkk (2011) menunjukkan bahwa sebagian besar sampel telah menciptakan nilainya sebagai hasil dari dana eksternal dalam campuran keuangan mereka. Kemudian, Antwi, Mills, dan Zhao (2012), dalam penelitiannya mengindikasikan bahwa hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan dan paling dominan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Apergis dan Sorros (2010) menunjukkan bahwa variabel *long term leverage obligation* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Lixin dan Chen (2011), variabel hutang jangka pendek (*short term borrowing*) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *market value of company*.

Ukuran perusahaan adalah tingkat untuk menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis (Rizqia dkk, 2013). Ukuran perusahaan dapat

dilihat dari *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan yang dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini dapat ditangkap sebagai informasi yang baik. *Size* yang besar dan tumbuh dapat merefleksikan tingkat profit mendatang (Michell Suharli, 2006 dalam Hidayati, 2010).

Penelitian tentang ukuran perusahaan telah dilakukan oleh Nuraina (2012) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Rizqia, dkk (2013) juga menyimpulkan hal yang sama yaitu variabel *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Penelitian oleh Purnomosidi dkk. (2014), *size* berpengaruh positif terhadap *firm value* yaitu *Tobin's Q*, *Price To Book Value* (PBV), dan *Stock Return* (SR). Namun, berdasarkan penelitian dari Siallagan dan Mas'ud (2006), variabel *firm size* mempunyai

pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian dari Juhandi, dkk (2013), mengindikasikan bahwa *company's size* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *company's value*. Penelitian dari Setiabudi dan Dian (2012) juga menyimpulkan bahwa *company size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan uraian diatas, masih terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten, sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali mengenai “Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Kesulitan manajer keuangan perusahaan dalam menentukan proporsi hutang yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Adanya risiko keuangan (*financial risk*), yaitu tambahan risiko yang dibebankan kepada pemegang saham biasa akibat dari keputusan untuk melakukan pendanaan melalui hutang.
3. Penggunaan hutang oleh perusahaan yang mencapai titik maksimum akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan beban bunga yang semakin besar yang menyebabkan nilai perusahaan turun.

4. Adanya penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh hutang dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?
2. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapakan dapat memberikan informasi tambahan dan bahan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan dalam menginvestasikan dana pada perusahaan manufaktur.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan dan bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan pendanaan struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

4. Bagi Peneliti yang Akan Datang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian yang selanjutnya mengenai nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

a) Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Enny (2002), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Sartono (2001) adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

b) Aspek-aspek Nilai Perusahaan

Gitosudarmo (2002), memberikan aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Aspek-aspek tersebut adalah sebagai berikut:

1) Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan.

Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan *deviden*

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. *Deviden* harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan *deviden* kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka *deviden* yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan *deviden* secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari *deviden* dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3) Mengusahakan pertumbuhan

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

4) Mempertahankan tingginya harga pasar saham

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

c) Ukuran Nilai Perusahaan

Weston & Copeland (1997) dalam Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earnings ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar

setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham, sedangkan *price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price Book Value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 1997).

Menurut Damodaran (2001) dalam Hidayati (2010), *Price to Book Value* (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- 1) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-

perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.

- 3) Perusahaan-perusahaan dengan *earnings* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earnings ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value* (PBV).

2. Hutang

a. Definisi Hutang

Gozali dan Cariri (2003) mendefinisikan sebagai berikut : “hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) tahun 2002 (dalam Rustendi dan Jimmi, 2008) hutang (kewajiban) diartikan sebagai berikut: “kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

b. Jenis Hutang

1) Hutang Jangka Pendek (*Short Term Debt*)

Kewajiban atau hutang lancar (jangka pendek) merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan aktiva

lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan kewajiban adalah mana yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya,karena waktu pendeknya penyelesaian utang. Terlebih lagi, ketersediaan aktiva lancar untuk melunasi kewajiban lancar tidak menjadi alasan untuk saling hapus (*offset*) antara keduanya untuk tujuan pelaporan.

Terdapat dua jenis kewajiban lancar. Jenis pertama timbul dari aktifitas operasi, meliputi utang pajak, pendapatan diterima di muka (*unearned revenue*), uang muka, utang usaha, dan akrual beban operasi lainnya. Jenis kedua kewajiban lancar timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek dan bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun.

Perusahaan mengelompokkan kewajiban jangka pendek sebagai tak lancar bila perusahaan berniat untuk mendanai kembali (*refinancing*) dengan sumber jangka panjang dan dapat menunjukkan kemampuannya untuk melakukan hal tersebut. Pendanaan kembali jangka panjang berarti mengganti kewajiban jangka pendek dengan kewajiban jangka panjang atau efek ekuitas atau memperbaruiinya untuk periode lebih dari satu tahun dari

tanggal neraca. Perusahaan menunjukkan kemampuan pendanaan kembali jangka panjang dengan cara: (1) telah menerbitkan efek hutang jangka panjang atau efek ekuitas untuk mengganti kewajiban jangka pendek setelah tanggal neraca namun sebelum diumumkan, atau (2) telah melakukan kesepakatan dengan sumber pendanaan yang menyetujui pendanaan kembali utang jangka pendek saat jatuh tempo.

2) Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Kewajiban tak lancar (jangka panjang) merupakan kewajiban yang tidak jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar. Kewajiban tak lancar banyak bentuknya, dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan, dan provisi subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dan provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran pokok.

Obligasi merupakan bentuk kewajiban tak lancar yang umum. Nilai nominal obligasi bersama tingkat kuponnya menentukan bunga tunai yang dibayarkan atas obligasi tersebut. Penerbit obligasi kadang kala menjual obligasi pada harga dibawah

nilai nominal (diskon) atau diatas nilai nominal (premium). Diskon atau premium mencerminkan penyesuaian atas harga obligasi untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang diminta pasar (*market's required rate of return*). Diskon diamortisasi sepanjang umur obligasi dan menaikkan tingkat bunga efektif yang dibayar oleh peminjam. Sebaliknya, premium juga diamortisasi namun menurunkan tingkat bunga efektif. Kewajiban tanpa bunga (*non-interest-bearing obligation*), atau utang dengan tingkat bunga yang tidak masuk akal, di catat pada jumlah yang mencerminkan penerapan tingkat bunga yang wajar. Hal ini tidak saja dapat menyajikan utang pada jumlah yang dapat diperbandingkan dengan hutang bertingkat bunga (*interest bearing debt*) lainnya namun, juga menyediakan perhitungan beban bunga yang realistik. Jika hutang timbul dari perolehan aktiva, perhitungan ini membantu meyakinkan bahwa aktiva tersebut dibebani dengan biaya yang wajar.

Penerbit obligasi menawarkan beragam insentif untuk mempromosikan penjualan obligasi dan mengurangi tingkat bunga yang diminta. Promosi ini meliputi fitur konversi dan waran untuk membeli saham perusahaan penerbit obligasi. Perusahaan dapat menawarkan insentif bagi pemegang obligasi konversi untuk menjalankan hak konversi obligasi menjadi efek ekuitas. Ini biasa disebut “pemanis hutang konversi” (*convertible debt sweetener*).

Perusahaan disyaratkan untuk mengakui insentif konversi ini sebagai beban dan tidak diperbolehkan untuk melaporkannya sebagai pos luar biasa.

Kewajiban yang umum lainnya adalah komitmen pembelian. Perusahaan sering kali sepakat untuk membeli persediaan berbulan-bulan atau bahkan bertahun-tahun di muka. Komitmen seperti ini memerlukan pengungkapan jika kewajiban pembelian tanpa syarat ini menyediakan pendanaan bagi pemasok dan tidak diakui ke dalam neraca pembeli. Untuk kewajiban pembelian yang diakui di neraca, perusahaan pembeli harus mengungkapkan pembayaran tiap-tiap tahun selama lima tahun ke depan. Pengungkapan juga diisyaratkan untuk pembayaran di masa depan untuk hutang jangka panjang dan untuk saham yang dibeli kembali. Pengungkapan ini meliputi:

- i. Tanggal jatuh tempo dan persyaratan pencadangan dana pelunasan (*sinking funds*) tiap-tiap tahun selama lima tahun ke depan.

- ii. Persyaratan pelunasan tiap-tiap tahun selama lima tahun ke depan.

- c. Karakteristik Hutang

Menurut Brealey, *et al* (2007), ada beberapa karakteristik utama yang membedakan bentuk-bentuk hutang, diantaranya adalah sebagai berikut:

1) Tingkat Bunga

Pembayaran bunga atau kupon adalah tetap pada saat penerbitan untuk sebagian besar pinjaman jangka panjang. Sebagian besar pinjaman dari bank dan beberapa pinjaman jangka panjang memiliki tingkat bunga mengambang.

2) Jatuh Tempo

Hutang yang didanai adalah hutang yang bisa dilunasi lebih dari 1 tahun dari tanggal penerbitan. Hutang yang jatuh tempo kurang dari setahun diistilahkan dengan tak terdanai (*unfunded*) dan dicantumkan pada neraca sebagai kewajiban lancar. Hutang tak terdanai sering dideskripsikan sebagai hutang jangka pendek, dan hutang yang didanai dideskripsikan sebagai hutang jangka panjang.

3) Pelaksanaan Pelunasan

Pinjaman jangka panjang biasanya dilunasi dengan cara yang sama secara teratur, mungkin setelah masa tenggang (*grace period*) awal. Untuk obligasi yang diperdagangkan untuk publik, ini dilakukan dengan sarana dana penyisihan pelunasan obligasi (*sinking fund*). *Sinking fund* adalah dana yang disisihkan untuk mengakhiri utang sebelum jatuh tempo. Tiap tahun perusahaan

menyisihkan sejumlah kas ke dalam *sinking fund* yang kemudian digunakan kembali untuk membeli obligasi. Ketika ada *sinking fund*, investor siap meminjamkan pada tingkat bunga yang lebih rendah. Mereka tahu bahwa jumlah ini akan lebih mungkin dilunasi jika perusahaan menyisihkan sejumlah kas tiap tahun daripada jika seluruh pinjaman harus dilunasi pada satu tanggal tertentu.

4) Senioritas

Beberapa hutang bersifat tersubordinasi, yaitu hutang yang mungkin dilunasi dalam kebangkrutan hanya setelah hutang senior. Dalam kejadian gagal bayar, kreditur yang tersubordinasi berada di belakang kreditur umum perusahaan. Kreditur tersubordinasi memegang klaim yunior dan hanya dibayar setelah semua kreditur senior dipenuhi kepentingannya.

5) Keamanan

Ketika perusahaan perusahaan meminjam, maka akan menyisihkan asset tertentu sebagai pengaman pinjaman mereka. Aset ini di istilahkan jaminan atau agunan (*collateral*), dan utangnya dapat dikatakan sebagai terjamin. Utang terjamin adalah utang yang memiliki klaim pertama atas jaminan tertentu dalam kejadian gagal bayar. Dalam kejadian tersebut, kreditur yang terjamin memiliki klaim pertama atas jaminan. Kreditur tak terjamin memiliki klaim umum atas sisa aset perusahaan, tapi hanya klaim junior atas jaminan.

d. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Geedipalli *et al.*(2009), mengatakan bahwa pendanaan hutang (*debt financing*) adalah pinjaman uang untuk jangka waktu tertentu dengan komitmen yang harus dibayar kembali dengan kepentingan pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan. Kegagalan untuk melakukan pembayaran dapat menyebabkan proses kebangkrutan dan/atau hilangnya kontrol perusahaan.

Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Mamduh (2004), menyatakan terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

1) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2) Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4) Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

e. Keuntungan Pendanaan Hutang

Ada banyak keuntungan yang terkait dengan pembiayaan hutang, diantaranya adalah sebagai berikut:

Menurut Brigham dan Houston (2007), perusahaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang akan memberikan 3 dampak penting, yaitu *pertama*, dengan menghimpun dana melalui hutang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. *Kedua*, kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor. *Ketiga*, jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan hutang akan mengungkit (*leverage*), atau memperbesar pengembalian atas ekuitas.

John, Subramanyam, & Robert (2005) mengungkapkan bahwa motivasi utama perusahaan memperoleh pendanaan usaha melalui hutang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dari sudut pandang pemegang saham, hutang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan ekuitas paling tidak karena dua alasan. *Pertama*, bunga sebagian besar hutang jumlahnya tetap dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan hutang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. *Kedua*, bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan

dividen tidak. Jensen (1986) dalam Hidayati (2010), juga menyatakan bahwa hutang memiliki beberapa fungsi, yaitu mengurangi *agency cost* dari *free cash flow* berupa kemungkinan terjadi *over investment*, sebagai substitusi bagi dividen (dikenal sebagai *bonding mechanism*), menaikkan harga saham, dan berlaku organisasi yang lebih efisien dimana manajer perusahaan yang mempergunakan hutang akan mudah dan cepat diganti jika terjadi hal yang tidak diinginkan.

f. Kerugian Pendanaan Hutang

Pendanaan melalui hutang dapat dapat memberikan risiko keuangan (*financial risk*), yaitu tambahan risiko yang dibebankan para pemegang saham biasa sebagai akibat dari keputusan untuk melakukan pendanaan melalui hutang. Hutang jangka pendek maupun jangka panjang harus dibayar kembali. Semakin panjang periode pembayaran kembali hutang dan semakin sedikit cadangan pembayaran kembali, semakin mudah bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan modal hutang. Namun, hutang harus dibayar kembali pada waktu tertentu tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, juga bunga berkala pada sebagian besar hutang perlu dibayar. Kegagalan membayar pokok hutang dan bunga biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang saham mungkin kehilangan kendali atas perusahaan dan sebagian atau seluruh investasi mereka. Semakin besar proporsi hutang pada struktur modal perusahaan, maka semakin tinggi beban tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan.

Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan kemungkinan kerugian kreditor juga meningkat.

Penggunaan hutang yang mencapai titik maksimum, akan memungkinkan terjadinya *financial distress*, yaitu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut, sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan (*bancruptcy cost*). Perusahaan yang bangkrut akan menanggung beban hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, dan perusahaan juga akan sulit mempertahankan pelanggan, pemasok, dan karyawannya. Selain itu, kebangkrutan seringkali memaksa suatu perusahaan untuk melikuidasi aset dengan nilai yang lebih rendah dibandingkan nilai yang seharusnya jika perusahaan terus beroperasi. Masalah yang berkaitan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan naik seiring dengan makin besarnya jumlah hutang yang dimiliki suatu perusahaan dalam struktur modalnya. Jadi, biaya kebangkrutan akan mencegah perusahaan mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan (Brigham & Houston, 2011).

Keputusan pendanaan melalui hutang juga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang muncul dari masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Husnan & Enny (2006), masalah keagenan muncul dalam dua macam, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang

saham dengan pemegang obligasi. Biasanya, pihak manajemen mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan mereka sendiri, dan bukan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan keuangan juga dapat diambil untuk kepentingan pemegang saham, tetapi mengorbankan kepentingan pemegang obligasi. Keputusan menambah hutang yang sangat besar dapat menimbulkan dampak penurunan harga obligasi karena obligasi yang diterbitkan perusahaan sekarang dinilai sangat berisiko. Maka keputusan tersebut akan menguntungkan pemegang saham atas pengorbanan para kreditur. Dengan demikian, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik jika perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan serta biaya bunga yang dapat menyebabkan nilai perusahaan turun.

g. Ukuran Hutang

Ada dua bentuk umum pengukuran hutang yaitu:

- 1) Tingkat jumlah hutang (*degree of indebtedness*), mengukur tingkat jumlah hutang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Dua ukuran yang biasa digunakan yaitu:
 - a) Rasio hutang, mengukur besarnya total aktiva yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk untuk menghasilkan laba.

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{TotalKewajiban}}{\text{TotalAktiva}}$$

b) Kemampuan melunasi hutang (*ability to service debt*), kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran hutang sesuai perjanjian berdasarkan jadwal selama umur hutangnya. Dalam hutang terdapat kewajiban tetap untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap diukur dengan menggunakan rasio-rasio mampu (*coverage ratios*). Rasio-rasio mampu yang tinggi lebih disukai, tetapi terlalu tinggi rasio tersebut (diatas rata-rata industri) menunjukkan adanya kewajiban tetap yang tidak digunakan dengan baik. Sebaliknya semakin rendah rasio-rasio mampu maka perusahaan lebih berisiko untuk tidak dapat membayar kewajiban tetapnya. Dua *coverage ratio* tersebut adalah sebagai berikut:

i. Rasio mampu bayar bunga (*time interest earned ratio*)

Rasio ini mengukur berapa kali kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban berupa bunga dari hasil laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar bunga.

$$\text{Rasio mampu bayar bunga} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{bunga}}$$

- ii. Rasio mampu bayar kewajiban tetap (*fixed-payment coverage ratio*)

Rasio ini mengukur berapa kali perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban tetapnya seperti bunga dan pokok pinjaman, pembayaran sewa guna usaha dan dividen saham preferen dari hasil laba sebelum bunga dan pajak serta pembayaran sewa guna usaha. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kemampuan perusahaan membayar kewajiban tetapnya.

Rasio mampu bayar kewajian tetap =

$$\frac{EBIT + \text{LeasePayments}}{\text{interest} + \text{leasepayment} + \{(\text{principalpayments} + \text{prefferredstockdividends}) \times \frac{1}{(1-T)}\}}$$

3. Teori Hutang

a. Teori Modigliani Miller

Modigliani Miller membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan (Brigkam dan Houston, 2001).

1) Model Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak

Asumsi-asumsi teori MM tanpa pajak:

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan deviasi standar *Earning Before Interest And Tax*.
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- d. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- f. Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

Dalil 1

Dalil ini menyimpulkan bahwa “menurut model MM, jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage* (menggunakan hutang atau tidak).

Dalil 2

Dalil kedua menyimpulkan bahwa jika penggunaan hutang bertambah, biaya modal sendiri juga bertambah besar. Hal ini dapat diterangkan sebagai berikut: jika hutang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya

modal sendiri atau keuntungan yang di syaratkan pada modal sendiri juga bertambah. Dalil ini juga dapat disimpulkan juga bahwa penggunaan hutang tidak akan merubah WACC. Biaya hutang memang lebih kecil dibanding biaya modal sendiri. Tapi, semakin besar penggunaan hutang, tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih kecil (murah) ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri.

2) Model Modigliani – Miller (MM) Dengan Pajak

MM menyimpulkan bahwa, dengan adanya pajak (*corporate income taxes*), penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax – deductible expense*).

b. Teori *Trade-off*

Penggunaan hutang akan akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal. Teori ini mengatakan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang karena (*tax shield benefit of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Model *trade off*

tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit untuk menentukan secara tepat PV biaya *financial distress* dan PV *agency cost*. Namun demikian, model ini memberikan 3 masukan penting (Atmaja, 2008):

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya, akan memiliki probabilitas *financial distress* yang besar. Perusahaan semacam ini harus menggunakan sedikit hutang.
- 2) Aktiva tetap yang khas (tidak umum), aktiva yang tidak nampak (*intangible assets*) dan kesempatan bertumbuh akan kehilangan banyak nilai jika terjadi *financial distress*. Perusahaan yang menggunakan aktiva semacam ini, seharusnya menggunakan sedikit hutang.
- 3) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang membayar pajak rendah.

c. Teori *Pecking Order*

Brealey *et al* (2007) menyatakan bahwa ada teori alternatif yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris, yaitu manajer akan lebih tahu lebih banyak daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Maka investor mungkin tidak dapat menilai nilai sebenarnya dari penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan. Mereka terutama enggan membeli

saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru itu ternyata dihargai terlalu tinggi. Kekhawatiran itu dapat menjelaskan mengapa pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham. Sebagian besar manajer akan memandang penerbitan saham biasa sebagai sumber pendanaan yang relatif mahal. Semua masalah ini terhindar jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah hutang, bukan ekuitas. Penerbitan hutang memiliki dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian hutang lebih kecil dan karena itu penerbitan hutang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Teori *pecking order* struktur modal berbunyi sebagai berikut:

- 1) Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
- 2) Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Pecking order menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini bukan karena

mereka memiliki rasio hutang sasaran rendah tetapi karena mereka tidak memerlukan uang dari luar. Hanya sedikit perusahaan menguntungkan yang menerbitkan hutang karena mereka tidak memiliki dana internal yang cukup untuk program investasi modal mereka dan karena hutang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan (*pecking order*) untuk pendanaan eksternal.

d. Teori *Signaling*

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya

merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Penggunaan hutang akan menimbulkan reaksi saham jika terjadi peningkatan dan penurunan proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan. Pada umumnya, pendanaan dengan hutang merupakan sinyal yang positif. Karena jika ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka akan dibutuhkan dana tambahan. Prospek perusahaan dinilai bagus jika harga saham perusahaan sekarang meningkat di pasar bursa. Maka dalam hal ini, akan sangat menguntungkan bagi *stockholder* untuk menggunakan hutang dibandingkan menerbitkan saham baru yang dianggap sebagai sinyal negatif sehingga menurunkan harga saham. Biaya dalam menerbitkan saham juga tinggi, sehingga pendanaan dengan menerbitkan saham baru akan sangat mahal dibandingkan dengan pendanaan hutang.

e. Teori *Balancing*

Balancing theoris merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik keperbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*)

yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik. Hal itu dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berhutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*-nya (Fahmi, 2012).

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu:

- 1) Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, bangunan, kendaraan, dan sejenisnya. Jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah jika perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan/ditolerir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunkan tersebut.
- 2) Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasinya, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.

- 3) Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

f. Teori Keagenan

Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain.

Jensen dan Meckling (1986) dalam Hidayati (2010), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100%. Oleh karena itu, manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham

sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Akan tetapi, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayarkan beban bunga secara periodik. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah tingkat untuk menunjukkan perkembangan perusahaan dalam bisnis (Rizqia dkk, 2013). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian dapat dilihat dengan menghitung seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan.

Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi disisi lain, perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada diperusahaan tersebut.

Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. *Size* yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. *Size* yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Michell Suharli, 2006 dalam Hidayati, 2010).

Ukuran perusahaan merupakan sebuah skala, dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log of Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi

logaritma natural, konversi bentuk *logaritma natural* ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal.

B. Penelitian yang Relevan

1. Hutang dan Nilai Perusahaan

Penelitian dari Altan dan Ferhat (2011) berjudul “*Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur keuangan pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan data yang diambil dari 127 perusahaan, yang terindeks di ISE. Menurut hasil analisis, nilai-nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur keuangan perusahaan. Untuk variabel hutang hasilnya adalah berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ogbulu dan Francis (2012), meneliti tentang “*Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria*”. Studi ini bertujuan untuk memberikan bukti tentang dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Analisis itu diimplementasikan pada sampel dari 124 perusahaan yang dikutip di Bursa Efek Nigeria (NSE) untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember 2007. Metode analisis penelitian menggunakan *ordinary least squares method of regression*. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa dalam ekonomi berkembang seperti Nigeria, modal sebagai komponen struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang (*long term debt*)

ditemukan menjadi penentu utama dari nilai perusahaan. Setelah temuan dari penelitian ini, para pembuat keputusan keuangan perusahaan disarankan untuk menggunakan hutang jangka panjang (*long term debt*) daripada modal dalam membiayai operasi mereka karena menghasilkan nilai perusahaan yang positif.

Lixin dan Chen (2011) melakukan studi dengan judul “*The Relationship Between Debt Financing and Market Value of Company: Empirical Study of Listed Real Estate Company of China*”. Menjelaskan hubungan antara pembiayaan hutang dan nilai pasar dari sekitar 272 perusahaan *real estate* di China, yang semuanya berasal dari Bursa Efek Shanghai dan Bursa Efek Shenzhen antara tahun 2002 dan 2007. Hasil empiris menunjukkan bahwa perusahaan *real estate* yang terdaftar di negara China mempunyai proporsi pembiayaan hutang perusahaan yang relatif besar dari total aset, dengan rata-rata sebesar 55%. Pada umumnya dalam meningkatkan tingkat keseluruhan pembiayaan hutang, dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian yang lebih mendalam, menemukan bahwa pinjaman jangka panjang (*long term borrowing*) dan pembiayaan kredit komersial (*commercial credit financing*) berkorelasi positif dengan nilai pasar perusahaan, namun pinjaman jangka pendek (*short term borrowing*) dan nilai pasar perusahaan memiliki korelasi negatif.

Rustendi dan Farid (2008), meneliti tentang “*Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada*

Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta)”. Dalam data penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan metode survey. Teknik analisis data adalah analisis regresi berganda, analisis koefisien korelasi dengan analisis determinasi. Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Onwumere, *et al* (2011) meneliti tentang “*The Impact of Debt Financing on Value of Firms in Developing Countries: A Lesson From Nigeria*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak keuangan hutang pada nilai perusahaan Nigeria yang mengadopsi model kebangkrutan. Penelitian ini didasarkan pada data akuntansi bersejarah yang diperoleh dari laporan keuangan dan rekening dari 28 perusahaan yang dikutip di Bursa Efek Nigeria pada periode 2004–2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua puluh perusahaan telah menciptakan nilainya yang diciptakan sebagai hasil dari dana eksternal dalam campuran keuangan mereka. Sedangkan, delapan perusahaan tidak menciptakan nilainya di bawah kondisi yang sama.

2. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Lixin dan Chen (2011), menjelaskan hubungan antara pembiayaan hutang dan nilai pasar perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan variabel kontrol *Return On Asset* (ROA) dan *size of company*, dimana variabel tersebut berpengaruh positif signifikan

terhadap *firm value*. Kemudian, Chen dan Li-Ju (2011), dalam penelitiannya yang berjudul “*Capital Structure Determinants: An Empirical Study in Taiwan*” menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai buku untuk kedua jenis perusahaan, tetapi dampaknya lebih besar bagi perusahaan-perusahaan elektronik. Perusahaan elektronik besar lebih terkenal, dan sehingga mereka memiliki lebih banyak kesempatan untuk memenangkan pesanan dari perusahaan-perusahaan internasional, yang kemudian dapat menciptakan nilai buku lebih tinggi.

Purnomasidi, dkk (2014), yang berjudul “*The Influence of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate of Financial Performance and Value The Company*”. Hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yaitu penjualan, memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu TQS, PBV, dan SR. Semakin tinggi penjualan, semakin tinggi TQS, PBV, dan SR. Perbedaan ukuran perusahaan menyebabkan risiko bisnis yang berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan-perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil, karena perusahaan besar memiliki lebih banyak akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan dana tambahan yang kemudian meningkatkan kinerja perusahaan.

Rizqia, dkk (2013) meneliti mengenai “*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment*

Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". Hasilnya menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang lebih besar, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Secara teoritis, hal itu didasarkan pada kemudahan akses dari perusahaan besar untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Nuraina (2012) dalam penelitiannya yang berjudul "*Influence of Institutional Ownership and Size Company toward Company Policy and Corporate Value (Empirical Studies Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange)*" mengindikasikan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pikir

1. Hutang dan Nilai Perusahaan

Rustendi dan Farid (2008) menyatakan bahwa hutang adalah instrumen yang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Dilihat dari teori sinyal, terdapat reaksi saham jika terjadi peningkatan dan penurunan hutang perusahaan. Pada umumnya, pendanaan dengan hutang merupakan sinyal yang positif. Karena jika ada kesempatan investasi yang menguntungkan, maka akan dibutuhkan dana tambahan. Prospek perusahaan dinilai bagus jika harga saham perusahaan sekarang meningkat di pasar bursa. Maka dalam hal ini, akan sangat menguntungkan bagi *stockholder* untuk menggunakan hutang dibandingkan menerbitkan saham baru yang dianggap sebagai sinyal negatif sehingga menurunkan harga

saham. Biaya dalam menerbitkan saham juga tinggi, sehingga pendanaan dengan menerbitkan saham baru akan sangat mahal dibandingkan dengan pendanaan hutang.

Manfaat lain dari suatu pembiayaan dengan hutang adalah biaya bunga atas hutang dapat mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham karena penggunaan hutang diharapkan mampu menambah tingkat pengembalian perusahaan sehingga pada akhirnya mampu meningkatkan harga perusahaan tersebut melalui pemenuhan modal yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka melancarkan kegiatan operasional. Selain itu, pengambilan kebijakan hutang yang optimal mempunyai pengaruh dalam mendisiplinkan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya keagenan (*agency cost*). Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Penelitian mengenai pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Altan dan Ferhat (2011). Menurut hasil analisis, nilai-nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur keuangan perusahaan. Untuk variabel hutang hasilnya adalah berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Ogbulu dan Francis (2012), mengungkapkan bahwa hutang jangka panjang (*long term debt*) ditemukan menjadi penentu utama dari nilai perusahaan. Studi empiris oleh Lixin dan Chen (2011) menunjukkan bahwa perusahaan *real estate* yang terdaftar dinegara China mempunyai proporsi pembiayaan hutang perusahaan yang relatif besar dari total aset. Pada umumnya, dalam meningkatkan tingkat keseluruhan pembiayaan hutang, dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Penelitian Onwumere, *et al* (2011) juga menemukan bahwa sebagian besar sampel perusahaan telah menciptakan nilainya sebagai hasil dari dana eksternal dalam campuran keuangan mereka, sehingga struktur hutang mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis Rustandi dan Jimmi (2008), dapat disimpulkan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian, Antwi *et al.* (2012), dalam penelitiannya mengindikasikan bahwa hutang mempunyai pengaruh positif signifikan dan paling dominan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian manfaat hutang dan penelitian yang relevan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Hutang dan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi.

Ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang menjadi cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva

perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang tertarik dan menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Perusahaan akan terdorong untuk menggunakan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen perusahaan. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar yaitu berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar. Nagano dalam Rizqia, dkk (2013) menegaskan perusahaan besar dan kecil diindikasikan dengan *natural log of net sales*. Skala besar dapat digunakan oleh sebuah perusahaan sebagai awal perlindungan ketika terjadi penurunan permintaan dari waktu ke waktu sehingga dapat mengurangi potensi kebangkrutan dalam waktu yang cepat. Jadi, hal tersebut merupakan sebuah kekuatan yang menarik dari kepemilikan aset. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang. Brigham (1999) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang besar. Kebijakan hutang merupakan salah

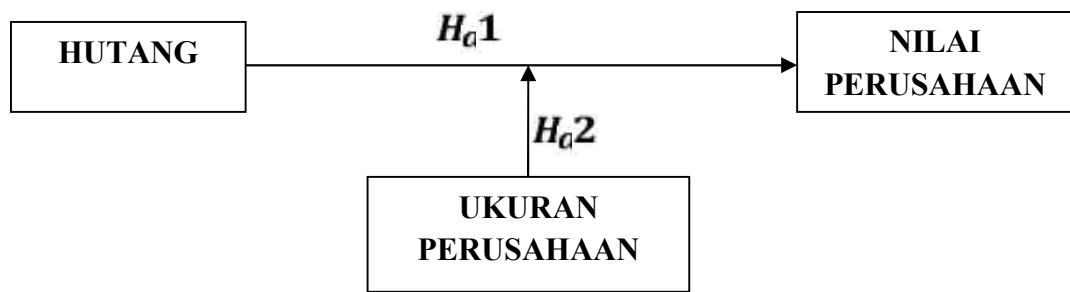
satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka berkembang semakin besar.

Hasil penelitian dari Rizqia (2013) menyimpulkan bahwa perusahaan besar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Secara teori, hal tersebut didasarkan pada kemudahan akses perusahaan besar untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksebilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Perusahaan besar memiliki aktiva yang besar yang dapat dijaminkan dalam sumber pendanaan.

Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Perusahaan besar juga memiliki keyakinan tinggi tentang kemampuan dalam pengembalian investasi. Mereka lebih memungkinkan untuk tumbuh dewasa dan lebih dipercayai oleh investor. Kesimpulannya adalah bahwa perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk memperoleh sumber dana dari pemberi pinjaman untuk mendukung investasi dan kemudian menciptakan banyak

nilai. Hal ini didukung oleh hasil studi dari Purnomosidi (2014) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Rizqia, dkk (2013) meneliti tentang *firm size* terhadap nilai perusahaan dan pengaruhnya adalah positif dan signifikan. Kemudian, penelitian Nuraina (2012) juga menyimpulkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lixin dan Chen (2011), menjelaskan hubungan antara pembiayaan hutang dan nilai pasar. Penelitian tersebut menggunakan variabel kontrol *Return On Asset* (ROA) dan *size of company*, dimana variabel tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah ukuran perusahaan akan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan:

Pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

E. Hipotesis Penelitian

Dari landasan konseptual dan tinjauan pustaka yang telah diuraikan, dapat disusun beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_{c1} : Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{c2} : Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random. Pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, dan analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2009). Jenis penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, variabel independennya adalah hutang, dan variabel moderasinya adalah ukuran perusahaan.

B. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan teori-teori dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Terikat/Dependen(Y)

Variabel dependen merupakan tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel yang diduga sebagai akibat (*presume effect variable*) dari variabel independen (Indriantoro dan

Supomo, 2002). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang menunjukkan seberapa besar nilai harga saham per lembar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Harga pasar saham yang dipakai adalah harga penutupan harian (*closing price*) yang dirata-ratakan per tahun. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tertarik para investor untuk membeli saham perusahaan.

Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{HargaPasarPerLembarSaham}}{\text{NilaiBukuPerLembarSaham}}$$

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham} = \frac{\text{EkuitasPemegangSaham}}{\text{JumlahSahamBeredar}}$$

Sumber : Arthur J. Keown, *et al* (2000)

2. Variabel Bebas/Independen(X)

Variabel independen merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain atau variabel yang diduga sebagai sebab (*presume cause variable*) dari variabel dependen (Indriantoro dan Supomo, 2002). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah hutang perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAktiva}} \times 100$$

Sumber: Arthur J. Keown (2008)

3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memengaruhi (memperkuat dan memperlemah) hubungan antara variabel independen dengan dependen. Variabel disebut juga sebagai variabel independen kedua (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini, variebel moderasinya adalah ukuran perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah:

$$\text{Size} = \text{Logarithm natural of total assets}$$

Sumber: Husnan (2008)

Log of total assets ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi *logaritma natural*, konversi kebentuk *logaritma natural* ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal.

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang masih beroperasi sampai sekarang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam jangka waktu 2010-2013. Data diambil dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang dipublikasikan di www.idx.com. Pelaksanaan pengambilan data dilakukan pada bulan Mei 2014.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah kumpulan dari keseluruhan elemen dimana kita akan menarik kesimpulan (Donald dan Pamela, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013 dan mempunyai laporan keuangan lengkap.

2. Sampel

Sampel adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi (Pabundu, 2006). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* yaitu data yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013, dan berakhir pada tanggal 31 Desember.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian selama periode pengamatan.

- d. Perusahaan manufaktur yang mempunyai nilai aset bersih positif selama periode pengamatan.
- e. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.
- f. Perusahaan manufaktur yang menggunakan Rupiah dalam laporan keuangannya.
- g. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan saham selama periode pengamatan.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut didapatkan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013 yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang dipublikasikan di www.idx.co.id.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen dapat berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini, metode tersebut dilakukan dengan cara mengamati, dan melakukan pencatatan terhadap data perusahaan yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji kenormalan data merupakan suatu jenis uji statistik untuk menentukan apakah suatu populasi berdistribusi normal atau tidak (Wibisono, 2002). Menurut Ghazali (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik ialah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Pengujian normalitas data juga dilakukan dengan menggunakan uji satu sampel *Kolmogorof-Smirnov* (uji K-S). Data yang berdistribusi normal ditandai dengan *asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05 (Ghazali, 2011).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variable independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel

independen sama dengan nol. Menurut Ghozali (2011), multikolinearitas dapat dideteksi dengan :

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
- 3) Mengamati nilai *tolerance* dan varian *inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan $VIF \geq 10$. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan penganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah korelasi. Pengujian gejala autokorelasi

dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*, dengan pedoman (Algifari,2000):

- 1) Angka D-W dibawah 1,10 berarti ada autokorelasi.
- 2) Angka D-W di antara 1,10 sampai 1,54 berarti tidak ada kesimpulan.
- 3) Angka D-W di antara 1,55 sampai 2,46 berarti tidak ada autokorelasi.
- 4) Angka D-W di antara 2,47 sampai 2,90 berarti tidak ada kesimpulan.
- 5) Angka D-W diatas 2,91 berarti ada autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual 1 pengamat ke pengamat yang lain. Jika *variance* dari residual 1 pengamat ke pengamat lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran.

Untuk lebih menjamin keakuratan hasil maka dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Park. Uji Park mengemukakan untuk meregresikan nilai logaritma kuadrat residual ($\ln U^2 i$) sebagai variabel dependen terhadap variabel independen. Jika

dari hasil uji Park didapat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai logaritma kuadrat residual ($\ln U^2 i$) dan probabilitas signifikansinya di atas kepercayaan 5% maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

G. Pengujian Hipotesis Penelitian

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen hutang secara parsial terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan 95% atau alfa = 5%. Langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Menentukan formula hipotesis

1) Hutang

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{c1} : \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan.

2) Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

H_{02} : $\beta_2 \leq 0$, artinya ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

H_{C2} : $\beta_2 > 0$, artinya ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

- b. Membandingkan probabilitas tingkat kesalahan t hitung dengan tingkat signifikansi tertentu.
 - c. Membuat Keputusan

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengolahan data melalui program SPSS sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
 - 2) Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

2. Analisis Regresi Moderasi

Variabel hutang diuji dengan menggunakan model analisis regresi sederhana. Sedangkan, untuk menguji pengaruh interaksi dari variabel moderasi ukuran perusahaan yang mendukung pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan, digunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value*, proksi dari nilai perusahaan

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen

DR = *Debt Ratio*, proksi dari hutang

Size = ukuran perusahaan

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model mampu menerangkan variasi-variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Jika nilai (R^2) lebih kecil, itu berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. (Ghozali, 2011).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Seleksi Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Populasinya adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013 sebanyak 119 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2010 sampai dengan 2013, dan berakhir pada tanggal 31 Desember.
- c. Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan lengkap untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian selama periode pengamatan.
- d. Perusahaan manufaktur yang mempunyai nilai aset bersih positif selama periode pengamatan.

- e. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.
- f. Perusahaan manufaktur yang menggunakan Rupiah dalam laporan keuangannya.
- g. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan saham selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan manufaktur. Data perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 2. dibawah ini:

Tabel 1

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia Periode 2010-2013

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	Akasha Wira Internasionla Tbk.
2	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
6	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
7	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
8	ETWA	Eterindo WahanaTama Tbk.
9	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
11	HMSA	HM Sampoerna Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INAF	Indofarma Tbk.
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

16	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.
17	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
18	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20	LION	Lion Metal Works Tbk.
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
22	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
23	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
25	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
27	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
28	SRSN	Indo Acidatama Tbk.
29	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
30	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
31	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
32	VOKS	Voksel Electric Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

2. Analisis Deskriptif

Berdasarkan data hutang, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan dari daftar sampel perusahaan, dapat diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	128	.02	49.77	4.5102	8.45385
Debt_Ratio	128	3.72	88.56	41.1499	18.57568
Size	128	25.08	33.00	28.6518	1.83169
DR*Size	128	4.60	7.87	6.9449	.55695
Valid N (listwise)	128				

a. Nilai Perusahaan (*Price to Book Value/PBV*)

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat diketahui bahwa besarnya *Price to Book Value* minimum adalah 0,02 dan maksimum sebesar 49,77. Nilai *mean* sebesar 4,5102 dan standar deviasi 8,45385. Perusahaan yang memiliki nilai *Price to Book Value* terendah adalah perusahaan Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. (KIAS) pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,02. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *Price to Book Value* tertinggi yaitu perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2013 yaitu sebesar 49,77.

b. Hutang (*Debt Ratio/DR*)

Berdasarkan tabel 2 diatas, diketahui bahwa nilai minimum *debt ratio* adalah sebesar 3,72, dan nilai maksimumnya sebesar 88,56. Sedangkan nilai *mean* 41,1499, dengan standar deviasi sebesar 18,57568. Perusahaan dengan nilai hutang terendah yaitu Jaya Pari Steel Tbk. (JPRS) pada tahun 2013 yaitu sebesar 3,72. Sedangkan, perusahaan dengan nilai hutang tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2012 yaitu sebesar 88,56.

c. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat diketahui bahwa nilai minimum dari *size* adalah sebesar 25,08, dan nilai maksimum

33,00. Sedangkan, nilai *mean* sebesar 28,6518, dan standar deviasi sebesar 1,83169. Perusahaan dengan ukuran perusahaan terendah adalah Lionmesh Prima Tbk. (LMSH) pada tahun 2010 sebesar 25,08. Sedangkan, nilai tertingginya adalah perusahaan Astra Internasional Tbk. Pada tahun 2013 sebesar 33,00.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik ialah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data juga dilakukan dengan menggunakan uji satu sampel *Kolmogorof-Smirnov* (uji K-S). Data yang berdistribusi normal ditandai dengan *asymp. sig (2-tailed)* > 0,05 (Ghozali, 2011). Hasil pengujian adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Uji Normalitas Model Persamaan 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		128
<i>Normal Parameters</i> ^{a,b}	<i>Mean</i>	-1.0505414
	<i>Std. Deviation</i>	4.56642331
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.090
	<i>Positive</i>	.090
	<i>Negative</i>	-.054
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.994
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.276

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Tabel 4. Uji Normalitas Model Persamaan 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		128
<i>Normal Parameters</i> ^{a,b}	<i>Mean</i>	-1.2922456
	<i>Std. Deviation</i>	4.15510645
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.076
	<i>Positive</i>	.047
	<i>Negative</i>	-.076
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.837
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.485

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Tabel 5. Uji Normalitas Model Persamaan 3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		128
<i>Normal Parameters</i> ^{a,b}	<i>Mean</i>	-.9777584
	<i>Std. Deviation</i>	3.84744817
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.122
	<i>Positive</i>	.078
	<i>Negative</i>	-.122
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.316
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.063

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3, 4, dan 5 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Besarnya K-S untuk *unstandardized residual* dalam 3 (tiga) persamaan diatas secara berturut-turut adalah 0,994, 0,837, dan 1,316. Profitabilitas signifikansi untuk masing-masing adalah 0,276, 0,485 dan 0,063 atau nilai *asymp.sig (2-tailed)* berada diatas $\alpha = 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal, sehingga H_0 ditolak, sedangkan H_a diterima.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variable independen. Multikolinieritas dapat

dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Data dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan $VIF \leq 10$ (Ghozali, 2011). Uji multikolinieritas dalam penelitian ini hanya dilakukan pada model persamaan 2 dan 3. Model persamaan 1 tidak dilakukan uji multikolinieritas karena hanya terdapat 1 variabel independen dalam model persamaan 1.

Tabel 6. Uji Multikolinieritas Model Persamaan 2

Model	<i>Coefficients</i>						<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	
	B	<i>Std. Error</i>						
1	(Constant)	-19.903	10.203		-1.951	.053		
	<i>Debt_Ratio</i>	.224	.035	.493	6.406	.000	.996	1.004
	<i>Size</i>	.530	.355	.115	1.493	.138	.996	1.004

a. *Dependent Variable:* PBV

Tabel 7. Uji Multikolinieritas Model Persamaan 3

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	32.174	19.021		.093		
	Debt_Ratio	.547	.106	1.202	.000	.110	9.954
	Size	1.057	.380	.229	.006	.809	1.236
	DR*Size	-11.585	3.620	-.763	-3.200	.002	.196
	a. Dependent Variable: PBV						

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, nilai *tolerance* 2 (dua) model regresi dalam penelitian ini, mempunyai nilai *tolerance* $< 0,10$. Hal tersebut berarti tidak terdapat variabel independen yang berkorelasi, yang nilainya lebih dari 95%. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang mempunyai nilai $VIF > 10$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan penganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah korelasi. Pengujian gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (Algifari,2000).

Tabel 8. Uji Autokorelasi Model Persamaan 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.244	7.34929	2.460

a. Predictors: (Constant), Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil uji pada tabel 8, diperoleh nilai D-W sebesar 2,460. Berdasarkan pedoman pengujian gejala autokorelasi, angka tersebut berada diantara 1,55 sampai 2,46. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model persamaan regresi layak untuk digunakan.

Tabel 9. Uji Autokorelasi Model Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.252	7.31374	2.459

a. Predictors: (Constant), Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil uji pada tabel 9, diperoleh nilai D-W sebesar 2,459. Berdasarkan pedoman pengujian gejala autokorelasi, angka tersebut berada diantara 1,55 sampai 2,46. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model persamaan regresi layak untuk digunakan.

Tabel 10. Uji Autokorelasi Persamaan 3

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565 ^a	.320	.303	7.05755	2.459

a. Predictors: (Constant), DR*Size, Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil uji pada tabel 10, diperoleh nilai D-W sebesar 2,459. Berdasarkan pedoman pengujian gejala autokorelasi, angka tersebut berada diantara 1,55 sampai 2,46. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model persamaan regresi layak untuk digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual 1 pengamat ke pengamat yang lain. Jika *variance* dari residual 1 pengamat ke pengamat lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran.

Untuk lebih menjamin keakuratan hasil maka dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Park. Uji Park mengemukakan untuk meregresikan nilai logaritma kuadrat residual ($\ln U^2 i$)

sebagai variabel dependen terhadap variabel independen. Jika dari hasil uji Park didapat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai logaritma kuadrat residual ($\ln U^2 i$) dan probabilitas signifikansinya di atas kepercayaan 5% maka dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Tabel 11. Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 1

Tabel 12. Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 2

Tabel 13. Uji Heteroskedastisitas Model Persamaan 3

Berdasarkan uji Park yang telah dilakukan pada 3 (tiga) persamaan model regresi linier diatas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,071, 0,524, dan 0,600. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi diatas tingkat kepercayaan 5%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas atau data bersifat homoskedastisitas.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier

Analisis regresi linier bertujuan untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Model persamaan 1 menggunakan analisis regresi linier sederhana, sedangkan model persamaan 2 dan 3 menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*). Analisis ini diolah dengan program SPSS 16.0. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 14. Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 1

Model	Coefficients^a				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	-4.857	1.584		-3.066	.003
Debt_Ratio	.228	.035	.500	6.484	.000

a. Dependent Variable: PBV

Hasil analisis regresi linier diatas, dimasukkan ke dalam persamaan

$$\text{menjadi } \text{PBV} = -4,857 + (0,228 * \text{DR}) + e$$

Tabel 15. Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 2

Model	Coefficients^a				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta		
1 (Constant)	-19.903	10.203		-1.951	.053
Debt_Ratio	.224	.035	.493	6.406	.000
Size	.530	.355	.115	1.493	.138

a. Dependent Variable: PBV

Hasil analisis regresi linier di atas, dimasukkan ke dalam

persamaan menjadi

$$\text{PBV} = -19,903 + (0,224*\text{DR}) + (0,530*\text{Size}) + e.$$

Tabel 16. Uji Analisis Regresi Linier Model Persamaan 3

Model	<i>Coefficients^a</i>				
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant) 32,174	19,021		1,692	,093
	<i>Debt_Ratio</i> .547	.106	1,202	5,143	.000
	<i>Size</i> 1,057	.380	.229	2,781	.006
	<i>DR*Size</i> -11,585	3,620	-.763	-3,200	.002

a. *Dependent Variable:* PBV

Hasil analisis regresi linier di atas dimasukkan ke dalam persamaan menjadi $PBV = 32,174 + (0,547 * DR) + (1,057 * Size) - (11,585 * DR * Size) + e$

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen secara parsial (individu) terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajad keyakinan 95% atau alfa = 5%. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Keputusan uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika tingkat signifikansi 5%, maka H_0 ditolak, dan H_a diterima.

- 2) Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima, dan H_a ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Hutang

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 14 dalam model persamaan regresi linier 1, dapat dilihat bahwa variabel hutang mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,228 dan t hitung sebesar 6,484 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima (H_a diterima, H_0 ditolak).

- 2) Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$, artinya ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya ukuran perusahaan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 16 dalam model persamaan regresi linier 3, dapat dilihat bahwa variabel DR*Size mempunyai nilai koefisien regresi sebesar -11,585 dan t hitung sebesar 3,200 dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berhasil memoderasi pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan. Maka, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima (H_a diterima, H_0 ditolak).

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Model persamaan regresi linier 1 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,244. Hal tersebut berarti bahwa variabel hutang menjelaskan perubahan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 24,4 %, sedangkan sisanya sebesar 75,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (selain hutang).

Model persamaan regresi linier 2 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,252. Hal itu menerangkan variabel moderasi yaitu hutang dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan perubahan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 25,2%, sedangkan sisanya sebesar 74,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (selain hutang dan ukuran perusahaan).

Model persamaan regresi linier 3 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,303. Hal itu menerangkan variabel

moderasi yaitu hutang, ukuran perusahaan, dan DR**Size* dapat menjelaskan perubahan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 30,3%, sedangkan sisanya sebesar 69,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti (selain hutang, ukuran perusahaan, dan DR**Size*).

C. Pembahasan

1. Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu terdapat pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa koefisien regresi (*beta*) adalah sebesar 0,228 (Tabel 15) yang menunjukkan arah positif. Kemudian, nilai t-hitung sebesar 6,484 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu, hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, disimpulkan bahwa hipotesis yang pertama dapat diterima.

Hasil penelitian ini didukung penelitian Rustandi dan Farid (2008). Dari hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan menggunakan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping

itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Dan juga jika dilihat dari prinsip penawaran dan permintaan, jika perusahaan menambah pendanaan dengan cara mengeluarkan saham baru maka saham yang ditawarkan akan bertambah sehingga akan menurunkan harga saham.

Selain itu, penelitian dari Lixin dan Chen (2011) menunjukkan bahwa perusahaan *real estate* yang terdaftar di negara China mempunyai proporsi pembiayaan hutang perusahaan yang relatif besar dari total aset, dengan rata-rata sebesar 55%. Umumnya dalam meningkatkan tingkat keseluruhan pembiayaan hutang, dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan akan memoderasi pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa koefisien regresi (*beta*) adalah sebesar -11,585 (Tabel 17). Kemudian, nilai t-hitung sebesar 3,200 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,002, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,002 < 0,05$). Oleh karena itu, ukuran perusahaan berhasil memoderasi

pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Jadi, disimpulkan bahwa hipotesis yang kedua dapat diterima.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian dari Lixin dan Chen (2011). Penelitian tersebut menggunakan variabel kontrol *Return On Asset* dan *Size of Company*, dimana variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*. Chen dan Li-Ju (2011), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai buku untuk kedua jenis perusahaan. Kemudian penelitian Purnomosidi, dkk (2014), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yaitu penjualan, memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu TQS, PBV, dan SR. Rizqia, dkk (2013) menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur pada periode 2010-2013, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hutang (*debt ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price To Book Value/PBV*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi (*beta*) sebesar 0,228 (tabel 15) yang menunjukkan arah positif. Kemudian, nilai t-hitung sebesar 6,484 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$). Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Diantaranya dapat digunakan untuk tambahan dana dalam investasi baru, penghematan pajak perusahaan, berlaku organisasi yang lebih efisien, dan akhirnya dapat memberikan sinyal positif kepada investor yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan.
2. Ukuran perusahaan (*size*) berhasil memoderasi pengaruh hutang (*debt ratio*) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value/PBV*). Hal ini

ditunjukkan dengan koefisien regresi (*beta*) sebesar -11,585 (tabel 17) yang menunjukkan arah positif. Kemudian, nilai t-hitung sebesar 3,200 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,005, lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,002 < 0,05$). Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa ukuran perusahaan dapat mendukung pendanaan melalui hutang yang berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kemudahan dalam fleksibilitas dan aksesibilitas dalam mendapatkan dana melalui pasar modal. Ukuran perusahaan yang dicerminkan dengan total aset dapat memberikan kepercayaan kepada kreditor akan kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok hutang dan bunganya. Selain itu, informasi mengenai kondisi internal perusahaan juga akan lebih mudah diperoleh.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan hanya diwakili oleh 2 variabel yaitu hutang dan ukuran perusahaan, sedangkan masih terdapat variabel-variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti struktur kepemilikan saham, profitabilitas, kebijakan dividen dan sebagainya.
2. Pada penelitian ini, variabel dependen nilai perusahaan hanya diukur dengan satu proksi yaitu *Price to Book Value* (PBV).
3. Periode pengamatan relatif pendek yaitu hanya selama 4 (empat) tahun yaitu tahun 2010-2013.

C. Saran

1. Bagi Investor

Dalam melakukan penilaian perusahaan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) disarankan untuk memperhatikan variabel hutang dan ukuran perusahaan (*size*), karena variabel tersebut dapat memberikan kontribusi yang signifikan.

2. Bagi Emiten

Para manajer atau pemilik saham dapat menggunakan pendanaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan penggunaan hutang akan berpengaruh positif dalam meningkatkan perusahaan pada tingkat tertentu. Maksudnya adalah bahwa penggunaan hutang berisiko apabila *cash in flow* lebih kecil daripada bunga yang harus dibayar yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi, harus didukung adanya pengendalian dan pengawasan yang ketat agar tingkat solvabilitas perusahaan tetap terjaga dengan baik.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Disarankan untuk menambah variabel-variabel yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai perusahaan seperti struktur kepemilikan saham, profitabilitas, kebijakan dividen dan sebagainya.

- b. Disarankan untuk menambah proksi untuk nilai perusahaan seperti *Price Earnings Ratio*, *Price/Cash Flow Ratio*, *Tobin's Q*, dan *Stock Revenue*.
- c. Disarankan tidak hanya menggunakan data dan sampel dari perusahaan manufaktur, tetapi juga dari industri sektor lainnya atau berasal dari semua jenis perusahaan publik. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian memiliki cakupan yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2000). *Analisis Regresi Teori ; Kasus ; dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE.
- Altan, Mikail & Ferhat Arkan. (2011). “Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index”. *Journal of Business & Economics Research*; Sep 2011; 9, 9; ABI/INFORM Research page 61.
- Antwi, Samuel, Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills, & Xicang Zhao.(2012). “Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana”. *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 22. The Special Issue on Arts, Commerce and Social Science Centre for Promoting Ideas, USA*.
- Apergis, Nicholas & John Sorros. (2010). “Long-Term Debt and the Value of the Firm: Evidence from International Listed Manufacturing Firms”. *Review of Economics & Finance Submitted on 14/Sept./2010 Article ID: 1923-7529-2011-01-60-13*.
- Arviansyah, Yandri. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2008 - 2011). *Skripsi Jurusan Akuntansi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan praktik manajemen*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Brealey, Myers & Marcus. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 5. (Alih bahasa Bob Sabran). Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Buku 1. Edisi 11. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, E.F., dan Houston, J.F. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essential of Financial Management)*. Buku 2. Edisi 11. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Chen, Shun-Yu, dan Li-Ju Chen. (2011). “Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan”. *African Journal of Business Management* Vol. 5(27), pp. 10974-10983, 9 November, 2011. Available online at <http://www.academicjournals.org/AJBM>. DOI: 10.5897/AJBM10.1334 . ISSN 1993-8233 ©2011 Academic Journals . Full Length Research Paper.
- Fahmi, Irham. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo, dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hardiyanti, Nia dan Mohammad K.M. (2012). Analisis Pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dan Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Jurnal Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Hidayati, Eva Eko. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Periode 2005-2007. *Jurnal Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro*.
- Husnan, Suad, dan Eny P. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- John, Subramanyam, dan Robert. 2005. *Financial Statement Analysis (Analisis Laporan Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Josephhat, U. J. Onwumere, Imo G. Ibe & Godwin Chigozie Okpara. (2011). “The Impact Of Debt Financing On Value Of Firms In Developing Countries: A Lesson From Nigeria Reasearch Article”. *International Journal of Current Research Vol. 3, Issue, 11, pp.240-248, October, 2011*. ISSN: 0975-833X.
- Juhandi, Nendi, dkk. (2013). “The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company’s Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]”. *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X www.ijbmi.org Volume 2 Issue 11 November. 2013 PP.06-18*.
- Keown, John Arthur, dan William. (2000). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Penerbit Indeks.
- Lixin, Xudan Chen Lin. (2011). “The Relationship Between Debt Financing and Market Value of Company: Empirical Study of Listed Real Estate Company of China”. *Proceedings of the 7th International Conference on Innovation & Management*.
- Narafin, M.. 2007. *Penganggaran Perusahaan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Nuraina, Elva. (2012). “Influence of Institutional Ownership and Size Company toward Company Policy and Corporate Value (Empirical Studies

- Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2012, Hal. 110 – 125 Vol. 19, No. 2 ISSN: 1412-3126.
- Ogbulu, Onyemachi Maxwell dan Emeni, Francis Kehinde. (2012). "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria". *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No. 19; October 2012. Centre for Promoting Ideas, USA.
- Pabundu, Tika. (2006). *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Purnomasidi, Lukman, dkk. (2014). "The Influence Of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, And Exchange Rate Of Financial Performance And Value Of The Company". *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business. Copy Right © 2014 Institute of Interdisciplinary Business Research 26 February 2014 Vol. 5, No. 10*.
- Rizqia, Siti Aisjah, dan Sumiati. (2013). "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Research Journal of Finance and Accounting*. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 Vol.4, No.11, 2013.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. (2008). Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur(Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1, 2008 ISSN : 1907 – 9958.
- Sartono, Agus. (2001). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan (Soal dan Penyelesaiannya)* Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Setiabudi, Andy dan Dian Agustia. (2012). "Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value". *J. Basic. Appl. Sci. Res.*, 2(12) 12651-12659, 2012 © 2012, TextRoad Publication ISSN 2090-4304 *Journal of Basic and Applied Scientific Research*.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Tim Penulis UNY. (2011). *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*. Yogyakarta: UNY Press.
- Wibisono, Dermawan. (2002). *Riset Bisnis: Panduan Bagi Praktisi dan Akademisi*. Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama.

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013

No.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk.
2	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
4	ASII	Astra Internasional Tbk.
5	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
6	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk.
7	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
8	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk.
9	GGRM	Gudang Garam Tbk.
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
11	HMSPI	HM Sampoerna Tbk.
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
13	INAF	Indofarma Tbk.
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
15	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
16	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.
17	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
18	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20	LION	Lion Metal Works Tbk.
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
22	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.
23	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
24	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
25	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
26	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
27	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
28	SRSN	Indo Acidatama Tbk.
29	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
30	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
31	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
32	VOKS	Voksel Electric Tbk.

Lampiran 2

Hutang Tahun 2010

Rasio Hutang = $\frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAset}} \times 100\%$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Rp.)	Total Aset (Rp.)	Rasio Hutang (%)
ADES	2010	224.615.000.000	324.493.000.000	69,22
ALMI	2010	2.815.103.309.451	11.315.061.275.026	24,88
AMFG	2010	529.732.000.000	2.372.657.000.000	22,33
ASII	2010	54.168.000.000.000	112.857.000.000.000	48,00
AUTO	2010	1.482.705.000.000	5.585.852.000.000	26,54
BUDI	2010	1.165.086.000.000	1.967.633.000.000	59,21
DVLA	2010	213.507.941.000	854.109.991.000	25,00
ETWA	2010	230.385.913.439	533.380.349.067	43,19
GGRM	2010	9.421.403.000.000	30.741.679.000.000	30,65
GJTL	2010	794.615.000.000	1.782.148.000.000	44,59
HMSP	2010	10.309.671.000.000	20.525.123.000.000	50,23
ICBP	2010	8.016.614.000.000	11.984.979.000.000	66,89
INAF	2010	422.689.679.147	733.957.862.392	57,59
INDF	2010	22.423.117.000.000	47.275.955.000.000	47,43
INTP	2010	979.648.951.283	2.049.632.940.571	47,80
JPRS	2010	111.147.337.335	411.281.598.196	27,02
KDSI	2010	64.730.300.526	304.802.980.424	21,24
KIAS	2010	2.241.333.000.000	6.964.227.000.000	32,18
KLBF	2010	1.260.361.432.719	7.032.496.663.288	17,92
LION	2010	43.971.457.126	303.899.974.798	14,47
LMSH	2010	31.414.708.371	78.200.046.845	40,17
MAIN	2010	710.475.454.000	966.318.649.000	73,52
MLBI	2010	665.714.000.000	1.137.082.000.000	58,55
PYFA	2010	23.361.793.395	100.586.999.230	23,23
SMCB	2010	3.611.246.000.000	10.437.249.000.000	34,60
SMGR	2010	139.475.335.813	379.900.742.389	36,71
SMSM	2010	498.627.884.127	1.067.103.249.531	46,73
SRSN	2010	135.752.357.000	364.004.769.000	37,29
ULTJ	2010	228.392.139.031	2.006.595.762.260	11,38
UNIT	2010	3.058.924.000.000	12.617.678.000.000	24,24
UNVR	2010	4.652.409.000.000	8.701.262.000.000	53,47
VOKS	2010	740.456.280.585	1.126.480.755.029	65,73

Lampiran 3

Hutang Tahun 2011

Rasio Hutang = $\frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAset}} \times 100\%$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Rp.)	Total Aset (Rp.)	Rasio Hutang (%)
ADES	2011	308.397.930.892	587.566.985.478	52,49
ALMI	2011	3.999.132.000.000	13.361.313.000.000	29,93
AMFG	2011	545.395.000.000	2.690.595.000.000	20,27
ASII	2011	77.683.000.000.000	153.521.000.000.000	50,60
AUTO	2011	190.302.000.000	316.048.000.000	60,21
BUDI	2011	1.312.254.000.000	2.123.285.000.000	61,80
DVLA	2011	200.373.603.000	928.290.993.000	21,59
ETWA	2011	244.753.971.248	620.709.452.075	39,43
GGRM	2011	14.537.777.000.000	39.088.705.000.000	37,19
GJTL	2011	7.123.318.000.000	11.554.143.000.000	61,65
HMSPI	2011	9.174.554.000.000	19.376.343.000.000	47,35
ICBP	2011	4.513.084.000.000	15.222.857.000.000	29,65
INAF	2011	505.707.835.106	1.114.901.669.774	45,36
INDF	2011	21.975.708.000.000	53.585.933.000.000	41,01
INTP	2011	2.417.380.000.000	18.151.331.000.000	13,32
JPRS	2011	100.029.456.981	437.848.660.950	22,85
KDSI	2011	3.396.543.000.000	8.881.642.000.000	38,24
KIAS	2011	3.336.422.000.000	22.755.160.000.000	14,66
KLBF	2011	1.758.619.054.414	8.274.554.112.840	21,25
LION	2011	63.755.284.220	365.815.749.593	17,43
LMSH	2011	40.816.452.492	98.019.132.648	41,64
MAIN	2011	905.976.670.000	1.327.801.184.000	68,23
MLBI	2011	690.545.000.000	1.220.813.000.000	56,56
PYFA	2011	35.636.351.337	118.033.602.852	30,19
SMCB	2011	3.423.241.000.000	10.950.501.000.000	31,26
SMGR	2011	5.046.505.788.000	1.966.160.276.7000	25,67
SMSM	2011	466.245.600.402	1.136.857.942.381	41,01
SRSN	2011	108.941.955.000	361.182.183.000	30,16
ULTJ	2011	776.735.279.582	2.179.181.979.434	35,64
UNIT	2011	3.423.246.058.000	15.562.998.946.000	22,00
UNVR	2011	6.801.375.000.000	10.482.312.000.000	64,88
VOKS	2011	1.076.393.659.746	1.573.039.162.237	68,43

Lampiran 4

Hutang Tahun 2012

Rasio Hutang = $\frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAset}} \times 100\%$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Rp.)	Total Aset (Rp.)	Rasio Hutang (%)
ADES	2012	179.972.000.000	389.094.000.000	46,25
ALMI	2012	176.286.000.000	441.064.000.000	39,97
AMFG	2012	658.332.000.000	3.115.421.000.000	21,13
ASII	2012	92.460.000.000.000	182.274.000.000.000	50,73
AUTO	2012	10.064.318.203.97	1.266.122.276.023	79,49
BUDI	2012	1.445.537.000.000	2.299.672.000.000	62,86
DVLA	2012	233.144.997.000	1.074.691.476.000	21,69
ETWA	2012	523.207.574.539	960.956.808.384	54,45
GGRM	2012	14.903.612.000.000	41.509.325.000.000	35,90
GJTL	2012	7.391.409.000.000	12.869.793.000.000	57,43
HMSPI	2012	1.274.907.058.776	1.791.523.164.727	71,16
ICBP	2012	5.766.682.000.000	17.753.480.000.000	32,48
INAF	2012	538.516.613.421	1.188.618.790.410	45,31
INDF	2012	25.181.533.000.000	59.324.207.000.000	42,45
INTP	2012	2.046.313.566.061	9.417.957.180.958	21,73
JPRS	2012	51.097.519.438	398.606.524.648	12,82
KDSI	2012	254.557.936.376	570.564.051.755	44,62
KIAS	2012	168.491.645.792	2.143.814.884.435	7,86
KLBF	2012	302.184.493.096	557.724.815.222	54,18
LION	2012	61.667.655.113	433.497.042.140	14,23
LMSH	2012	31.022.520.184	128.547.715.366	24,13
MAIN	2012	1.118.011.031.000	1.799.881.575.000	62,12
MLBI	2012	822.195.000.000	1.152.048.000.000	71,37
PYFA	2012	48.144.037.183	135.849.510.061	35,44
SMCB	2012	3.750.461.000.000	12.168.517.000.000	30,82
SMGR	2012	8.414.229.138.000	26.579.083.786.000	31,66
SMSM	2012	620.875.870.082	1.441.204.473.590	43,08
SRSN	2012	132.904.817.000	402.108.960.000	33,05
ULTJ	2012	744.274.268.607	2.420.793.382.029	30,75
UNIT	2012	8.988.908.217.000	30.792.884.092.000	29,19
UNVR	2012	5.991.955.000.000	6.765.999.000.000	88,56
VOKS	2012	1.095.012.302.724	1.698.078.355.471	64,49

Lampiran 5

Hutang Tahun 2013

Rasio Hutang = $\frac{\text{TotalHutang}}{\text{TotalAset}} \times 100\%$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Hutang (Rp.)	Total Aset (Rp.)	Rasio Hutang (%)
ADES	2013	1.293.685.492.896	1.881.568.513.922	68,76
ALMI	2013	71.071.568.355	309.791.883.807	22,94
AMFG	2013	778.666.000.000	3.539.393.000.000	22,00
ASII	2013	107.806.000.000.000	213.994.000.000.000	50,38
AUTO	2013	12.939.107.000.000	26.247.527.000.000	49,30
BUDI	2013	1.497.754.000.000	2.382.875.000.000	62,85
DVLA	2013	275.351.336.000	1.190.054.288.000	23,14
ETWA	2013	846.050.835.530	1.291.711.270.379	65,50
GGRM	2013	21.353.980.000.000	50.770.251.000.000	42,06
GJTL	2013	9.626.411.000.000	15.350.754.000.000	62,71
HMSP	2013	6.844.970.000.000	10.371.567.000.000	66,00
ICBP	2013	8.001.739.000.000	21.267.470.000.000	37,62
INAF	2013	13.249.559.000.000	27.404.594.000.000	48,35
INDF	2013	39.719.660.000.000	78.092.789.000.000	50,86
INTP	2013	3.629.554.000.000	26.607.241.000.000	13,64
JPRS	2013	14.019.207.792	376.540.741.943	3,72
KDSI	2013	498.224.954.613	850.233.842.186	58,60
KIAS	2013	223.804.349.608	2.270.904.910.518	9,86
KLBF	2013	998.356.227.505	1.504.154.332.712	66,37
LION	2013	82.783.559.318	498.567.897.161	16,60
LMSH	2013	31.229.504.329	141.697.598.705	22,04
MAIN	2013	1.351.915.503.000	2.214.398.692.000	61,05
MLBI	2013	2.094.736.673.254	2.752.078.229.707	76,11
PYFA	2013	81.217.648.190	175.118.921.406	46,38
SMCB	2013	6.122.043.000.000	14.894.990.000.000	41,10
SMGR	2013	217.861.673.225	459.118.935.528	47,45
SMSM	2013	694.304.234.869	1.701.103.245.176	40,81
SRSN	2013	106.406.914.000	420.782.548.000	25,29
ULTJ	2013	796.474.448.056	2.811.620.982.142	28,33
UNIT	2013	2.245.547.627.304	15.346.145.677.737	14,63
UNVR	2013	9.093.518.000.000	13.348.188.000.000	68,13
VOKS	2013	1.354.581.302.107	1.955.830.321.070	69,26

Lampiran 6

Nilai Perusahaan (*Price To Book Value*) Tahun 2010

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

$$*\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp.)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	Harga Saham Penutupan (Rp./lembar)	Nilai Buku	Price To Book Value
ADES	2010	99.878.000.000	589.896.800	451,00	169,31	2,66
ALMI	2010	505.798.105.207	308.000.000	369,03	1.642,20	0,22
AMFG	2010	1.842.925.000.000	434.000.000	3.534,57	4.246,37	0,83
ASII	2010	49.310.000.000.000	40.483.553.140	4.677,70	1.218,03	3,84
AUTO	2010	3.860.827.000.000	771.157.280	2.512,12	5.006,54	0,50
BUDI	2010	762.710.000.000	3.771.065.999	221,21	202,25	1,09
DVLA	2010	640.602.050.000	1.120.000.000	846,11	571,97	1,48
ETWA	2010	300.513.296.787	968.297.000	217,37	310,35	0,70
GGRM	2010	21.197.162.000.000	1.924.088.000	35.048,46	11.016,73	3,18
GJTL	2010	3.526.597.000.000	3.484.800.000	1.294,07	1.011,99	1,28
HMSP	2010	10.214.464.000.000	4.383.000.000	18.458,61	2.330,47	7,92
ICBP	2010	1.279.196.000.000	5.830.954.000	4.330,59	219,38	19,74
INAF	2010	311.266.805.584	3.099.267.500	85,00	100,43	0,85
INDF	2010	16.784.671.000.000	8.780.426.500	4.281,00	1.911,60	2,24
INTP	2010	13.077.390.156.519	3.681.231.699	15.976,02	3.552,45	4,50
JPRS	2010	300.134.260.861	750.000.000	398,62	400,18	1,00
KDSI	2010	255.540.322.126	405.000.000	188,98	630,96	0,30
KIAS	2010	194.155.244.932	425.000.000	169,55	456,84	0,37
KLBF	2010	5.373.784.301.200	10.156.014.422	447,48	529,12	0,85
LION	2010	259.928.517.672	52.016.000	2.889,34	4.997,09	0,58
LMSH	2010	46.785.338.474	9.600.000	3.083,43	4.873,47	0,63
MAIN	2010	258.046.347.000	1.695.000.000	268,86	152,24	1,77
MLBI	2010	471.221.000.000	21.070.000	189.432,75	22.364,55	8,47
PYFA	2010	77.225.205.835	535.080.000	113,37	144,32	0,79
SMCB	2010	6.822.608.000.000	7.662.900.000	2.169,17	890,34	2,44
SMGR	2010	12.139.752.888.000	5.931.520.000	8.664,285	2.046,651	4,23
SMSM	2010	519.374.643.869	1.439.668.860	1.048,49	360,76	2,91

SRSN	2010	228.252.412.000	6.020.000.000	62,15	37,92	1,64
ULTJ	2010	1.297.952.719.759	2.888.382.000	477,23	449,37	1,06
UNIT	2010	129.356.586.084	75.422.200	131,39	1.715,10	0,08
UNVR	2010	4.045.419.000.000	7.630.000.000	14.972,44	530,20	28,24
VOKS	2010	385.520.336.945	831.120.519	409,00	463,86	0,88

Lampiran 7

Nilai Perusahaan (*Price To Book Value*) Tahun 2011

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

$$*\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp.)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	Harga Saham Penutupan (Rp./lembar)	Nilai Buku	Price To Book Value
ADES	2011	125.746.000.000	589.896.800	1.269,27	213,17	5,95
ALMI	2011	516.616.105.951	308.000.000	475,91	1.677,33	0,28
AMFG	2011	2.145.200.000.000	434.000.000	6.772,97	4.942,86	1,37
ASII	2011	23.998.000.000.000	40.483.553.140	6.172,97	592,78	10,41
AUTO	2011	1.068.954.000.000	3.855.786.400	3.166,76	277,23	11,42
BUDI	2011	811.031.000.000	3.783.367.329	239,74	214,37	1,12
DVLA	2011	727.917.390.000	1.120.000.000	1.144,19	649,93	1,76
ETWA	2011	551.618.423.037	968.297.000	324,33	569,68	0,57
GGRM	2011	24.550.928.000.000	1.924.088.000	48.727,44	12.759,77	3,82
GJTL	2011	4.216.409.000.000	3.484.800.000	2.643,90	1.209,94	2,19
HMSP	2011	10.201.789.000.000	4.383.000.000	30.043,29	2.327,58	12,91
ICBP	2011	10.709.773.000.000	5.830.954.000	5.131,17	1.836,71	2,79
INAF	2011	609.193.834.668	3.099.267.500	91,70	196,56	0,47
INDF	2011	31.610.225.000.000	8.780.426.500	5.271,95	3.600,08	1,46
INTP	2011	15.733.951.000.000	3.681.231.699	15.515,65	4.274,10	3,63
JPRS	2011	337.819.203.969	750.000.000	570,71	450,43	1,27
KDSI	2011	279.169.054.586	405.000.000	220,91	689,31	0,32
KIAS	2011	265.703.114.449	425.000.000	81,01	625,18	0,13
KLBF	2011	6.515.935.058.426	10.156.014.422	665,04	641,58	1,04
LION	2011	302.060.465.373	52.016.000	4.814,43	5.807,07	0,83
LMSH	2011	57.202.680.156	9.600.000	4.860,37	5.958,61	0,82
MAIN	2011	421.824.514.000	1.695.000.000	987,28	248,86	3,97
MLBI	2011	398.740.000.000	21.070.000	319.948,37	18.924,54	16,91
PYFA	2011	82.397.251.515	535.080.000	164,90	153,99	1,07
SMCB	2011	7.527.260.000.000	7.662.900.000	2.018,03	982,30	2,05
SMGR	2011	14.615.096.979.000	5.931.520.000	91.81,504	24.63.972	3,73
SMSM	2011	670.612.341.979	1.439.668.860	1.202,40	465,81	2,58

SRSN	2011	252.240.228.000	6.020.000.000	56,49	41,90	1,35
ULTJ	2011	1.402.446.699.852	2.888.382.000	100,76	485,55	0,21
UNIT	2011	240.072.679.897	75.422.200	273,28	3.183,05	0,09
UNVR	2011	3.637.971.000.000	7.630.000.000	15.857,14	476,80	33,26
VOKS	2011	468.117.153.220	831.120.519	600,24	563,24	1,07

Lampiran 8

Nilai Perusahaan (*Price To Book Value*) Tahun 2012

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

$$*\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp.)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	Harga Saham Penutupan (Rp./lembar)	Nilai Buku	Price To Book Value
ADES	2012	209.122.000.000	589.896.800	1.327,46	354,51	3,74
ALMI	2012	587.883.021.026	308.000.000	427,77	1.908,71	0,22
AMFG	2012	2.457.089.000.000	434.000.000	6.572,31	5.661,50	1,16
ASII	2012	89.814.000.000.000	40.483.553.140	7.263,48	2.218,53	3,27
AUTO	2012	1.328.728.000.000	3.855.786.400	3.554,81	344,61	10,32
BUDI	2012	854.135.000.000	4.098.997.362	186,72	208,38	0,90
DVLA	2012	841.546.479.000	1.120.000.000	1.437,38	751,38	1,91
ETWA	2012	589.782.885.925	968.297.000	392,70	609,09	0,64
GGRM	2012	26.605.713.000.000	1.924.088.000	54.940,54	13.827,70	3,97
GJTL	2012	5.132.667.000.000	3.484.800.000	2.467,67	1.472,87	1,68
HMSP	2012	13.308.420.000.000	4.383.000.000	51.817,18	3.036,37	17,07
ICBP	2012	11.986.798.000.000	5.830.954.000	6.161,20	2.055,72	3,00
INAF	2012	650.102.176.989	3.099.267.500	213,48	209,76	1,02
INDF	2012	34.142.674.000.000	8.780.426.500	5.209,46	3.888,50	1,34
INTP	2012	19.418.738.000.000	3.681.231.699	19.328,65	5.275,07	3,66
JPRS	2012	347.509.005.210	750.000.000	423,46	463,35	0,91
KDSI	2012	316.006.115.379	405.000.000	391,20	780,26	0,50
KIAS	2012	1.975.323.238.643	425.000.000	100,37	4.647,82	0,02
KLBF	2012	7.371.643.614.897	50.780.072.110	814,94	145,17	5,61
LION	2012	371.829.387.027	52.016.000	8.498,07	7.148,37	1,19
LMSH	2012	97.525.195.182	9.600.000	7.134,27	10.158,87	0,70
MAIN	2012	681.870.544.000	1.695.000.000	1.421,16	402,28	3,53
MLBI	2012	323.144.000.000	21.070.000	606.475,68	15.336,69	39,54
PYFA	2012	87.705.472.878	535.080.000	176,96	163,91	1,08
SMCB	2012	8.729.115.000.000	7.662.900.000	2.715,15	1.139,14	2,38
SMGR	2012	18.164.854.648.000	5.931.520.000	12.653,09	30.62.428	4,13
SMSM	2012	820.328.603.508	1.439.668.860	2.050,85	569,80	3,60

SRSN	2012	269.204.143.000	6.020.000.000	54,61	44,72	1,22
ULTJ	2012	1.676.519.113.422	2.888.382.000	1.169,00	580,44	2,01
UNIT	2012	240.425.406.576	75.422.200	323,98	3.187,73	0,10
UNVR	2012	3.968.365.000.000	7.630.000.000	22.740,35	520,10	43,72
VOKS	2012	603.066.052.747	831.120.519	1.107,89	725,61	1,53

Lampiran 9

Nilai Perusahaan (*Price To Book Value*) Tahun 2013

$$\text{Price To Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

$$*\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas (Rp.)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	Harga Saham Penutupan (Rp./lembar)	Nilai Buku	Price To Book Value
ADES	2013	264.778.000.000	589.896.800	2.962,45	448,85	6,60
ALMI	2013	657.341.556.453	308.000.000	330,86	2.134,23	0,16
AMFG	2013	2.760.727.000.000	434.000.000	7.955,56	6.361,12	1,25
ASII	2013	106.188.000.000.000	40.483.553.140	6.968,39	2.622,99	2,66
AUTO	2013	4.504.589.000.000	4.819.733.000	3.914,66	934,61	4,19
BUDI	2013	885.121.000.000	4.098.997.362	108,38	215,94	0,50
DVLA	2013	914.702.952.000	1.120.000.000	2.270,27	816,70	2,78
ETWA	2013	644.082.542.470	968.297.000	339,83	665,17	0,51
GGRM	2013	29.416.271.000.000	1.924.088.000	45.362,88	15.288,42	2,97
GJTL	2013	5.161.293.000.000	3484800000	2.449,71	1.481,09	1,65
HMSP	2013	14.155.035.000.000	4.383.000.000	73.746,73	3.229,53	22,84
ICBP	2013	13.265.731.000.000	5.830.954.000	10.240,77	2.275,05	4,50
INAF	2013	590.793.367.889	3.099.267.500	247,88	190,62	1,30
INDF	2013	38.373.129.000.000	8.780.426.500	6.831,73	4.370,30	1,56
INTP	2013	22.977.687.000.000	3.681.231.699	21.603,83	6.241,85	3,46
JPRS	2013	362.521.534.151	750.000.000	322,98	483,36	0,67
KDSI	2013	352.008.887.573	405.000.000	442,56	869,16	0,51
KIAS	2013	2.047.100.560.910	425.000.000	181,62	4.816,71	0,04
KLBF	2013	8.499.957.965.575	46.875.122.110	1.290,19	181,33	7,12
LION	2013	415.784.337.843	52.016.000	13.065,38	7.993,39	1,63
LMSH	2013	110.468.094.376	9.600.000	11.380,00	11.507,09	0,99
MAIN	2013	862.483.189.000	1.695.000.000	3.111,15	508,84	6,11
MLBI	2013	755.107.000.000	21.070.000	1.136.250,20	35.838,02	31,71
PYFA	2013	93.901.273.216	535.080.000	163,62	175,49	0,93
SMCB	2013	8.876.009.000.000	7.662.900.000	2.886,92	1.158,31	2,49
SMGR	2013	21.803.975.875.000	5.931.520.000	15.639,04	36.75,951	4,25
SMSM	2013	1.006.799.010.307	1.439.668.860	2.734,77	699,33	3,91

SRSN	2013	314.375.634.000	6.020.000.000	50,07	52,22	0,96
ULTJ	2013	2.811.620.982.142	2.888.382.000	3.604,71	973,42	3,70
UNIT	2013	241.257.262.302	75.422.200	353,50	3.198,76	0,11
UNVR	2013	4.182.597.000.000	7.630.000.000	27.283,65	548,18	49,77
VOKS	2013	601.249.018.963	831.120.519	1.219,77	723,42	1,69

Lampiran 10

Ukuran Perusahaan Tahun 2010

Ukuran Perusahaan = *Logaritma Natural* (Total Aset)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Aset (Rp.)	Ukuran Perusahaan (Log Total Aset)
ADES	2010	324.493.000.000	26,51
ALMI	2010	11.315.061.275.026	30,06
AMFG	2010	2.372.657.000.000	28,50
ASII	2010	112.857.000.000.000	32,36
AUTO	2010	5.585.852.000.000	29,35
BUDI	2010	1.967.633.000.000	28,31
DVLA	2010	854.109.991.000	27,47
ETWA	2010	533.380.349.067	27,00
GGRM	2010	30.741.679.000.000	31,06
GJTL	2010	1.782.148.000.000	28,21
HMSP	2010	20.525.123.000.000	30,65
ICBP	2010	11.984.979.000.000	30,11
INAF	2010	733.957.862.392	27,32
INDF	2010	47.275.955.000.000	31,49
INTP	2010	2.049.632.940.571	28,35
JPRS	2010	411.281.598.196	26,74
KDSI	2010	304.802.980.424	26,44
KIAS	2010	6.964.227.000.000	29,57
KLBF	2010	7.032.496.663.288	29,58
LION	2010	303.899.974.798	26,44
LMSH	2010	78.200.046.845	25,08
MAIN	2010	966.318.649.000	27,60
MLBI	2010	1.137.082.000.000	27,76
PYFA	2010	100.586.999.230	25,33
SMCB	2010	10.437.249.000.000	29,98
SMGR	2010	379.900.742.389	26,66
SMSM	2010	1.067.103.249.531	27,70
SRSN	2010	364.004.769.000	26,62
ULTJ	2010	2.006.595.762.260	28,33
UNIT	2010	12.617.678.000.000	30,17
UNVR	2010	8.701.262.000.000	29,79
VOKS	2010	1.126.480.755.029	27,75

Lampiran 11

Ukuran Perusahaan Tahun 2011

Ukuran Perusahaan = *Logaritma Natural* (Total Aset)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Aset (Rp.)	Ukuran Perusahaan (Log Total Aset)
ADES	2011	587.566.985.478	27,10
ALMI	2011	13.361.313.000.000	30,22
AMFG	2011	2.690.595.000.000	28,62
ASII	2011	153.521.000.000.000	32,66
AUTO	2011	316.048.000.000	26,48
BUDI	2011	2.123.285.000.000	28,38
DVLA	2011	928.290.993.000	27,56
ETWA	2011	620.709.452.075	27,15
GGRM	2011	39.088.705.000.000	31,30
GJTL	2011	11.554.143.000.000	30,08
HMSP	2011	19.376.343.000.000	30,60
ICBP	2011	15.222.857.000.000	30,35
INAF	2011	1.114.901.669.774	27,74
INDF	2011	53.585.933.000.000	31,61
INTP	2011	18.151.331.000.000	30,53
JPRS	2011	437.848.660.950	26,81
KDSI	2011	8.881.642.000.000	29,82
KIAS	2011	22.755.160.000.000	30,76
KLBF	2011	8.274.554.112.840	29,74
LION	2011	365.815.749.593	26,63
LMSH	2011	98.019.132.648	25,31
MAIN	2011	1.327.801.184.000	27,91
MLBI	2011	1.220.813.000.000	27,83
PYFA	2011	118.033.602.852	25,49
SMCB	2011	10.950.501.000.000	30,02
SMGR	2011	1.966.160.276.7000	30,61
SMSM	2011	1.136.857.942.381	27,76
SRSN	2011	361.182.183.000	26,61
ULTJ	2011	2.179.181.979.434	28,41
UNIT	2011	15.562.998.946.000	30,38
UNVR	2011	10.482.312.000.000	29,98
VOKS	2011	1.573.039.162.237	28,08

Lampiran 12

Ukuran Perusahaan Tahun 2012

Ukuran Perusahaan = *Logaritma Natural* (Total Aset)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Aset (Rp.)	Ukuran Perusahaan (Log Total Aset)
ADES	2012	389.094.000.000	26,69
ALMI	2012	441.064.000.000	26,81
AMFG	2012	3.115.421.000.000	28,77
ASII	2012	182.274.000.000.000	32,84
AUTO	2012	1.266.122.276.023	27,87
BUDI	2012	2.299.672.000.000	28,46
DVLA	2012	1.074.691.476.000	27,70
ETWA	2012	960.956.808.384	27,59
GGRM	2012	41.509.325.000.000	31,36
GJTL	2012	12.869.793.000.000	30,19
HMSPI	2012	1.791.523.164.727	28,21
ICBP	2012	17.753.480.000.000	30,51
INAF	2012	1.188.618.790.410	27,80
INDF	2012	59.324.207.000.000	31,71
INTP	2012	9.417.957.180.958	29,87
JPRS	2012	398.606.524.648	26,71
KDSI	2012	570.564.051.755	27,07
KIAS	2012	2.143.814.884.435	28,39
KLBF	2012	557.724.815.222	27,05
LION	2012	433.497.042.140	26,80
LMSH	2012	128.547.715.366	25,58
MAIN	2012	1.799.881.575.000	28,22
MLBI	2012	1.152.048.000.000	27,77
PYFA	2012	135.849.510.061	25,63
SMCB	2012	12.168.517.000.000	30,13
SMGR	2012	26.579.083.786.000	30,91
SMSM	2012	1.441.204.473.590	28,00
SRSN	2012	402.108.960.000	26,72
ULTJ	2012	2.420.793.382.029	28,52
UNIT	2012	30.792.884.092.000	31,06
UNVR	2012	6.765.999.000.000	29,54
VOKS	2012	1.698.078.355.471	28,16

Lampiran 13

Ukuran Perusahaan Tahun 2013

Ukuran Perusahaan = *Logaritma Natural* (Total Aset)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Aset (Rp.)	Ukuran Perusahaan (Log Total Aset)
ADES	2013	1.881.568.513.922	28,26
ALMI	2013	309.791.883.807	26,46
AMFG	2013	3.539.393.000.000	28,89
ASII	2013	213.994.000.000.000	33,00
AUTO	2013	26.247.527.000.000	30,90
BUDI	2013	2.382.875.000.000	28,50
DVLA	2013	1.190.054.288.000	27,81
ETWA	2013	1.291.711.270.379	27,89
GGRM	2013	50.770.251.000.000	31,56
GJTL	2013	15.350.754.000.000	30,36
HMSP	2013	10.371.567.000.000	29,97
ICBP	2013	21.267.470.000.000	30,69
INAF	2013	27.404.594.000.000	30,94
INDF	2013	78.092.789.000.000	31,99
INTP	2013	26.607.241.000.000	30,91
JPRS	2013	376.540.741.943	26,65
KDSI	2013	850.233.842.186	27,47
KIAS	2013	2.270.904.910.518	28,45
KLBF	2013	1.504.154.332.712	28,04
LION	2013	498.567.897.161	26,94
LMSH	2013	141.697.598.705	25,68
MAIN	2013	2.214.398.692.000	28,43
MLBI	2013	2.752.078.229.707	28,64
PYFA	2013	175.118.921.406	25,89
SMCB	2013	14.894.990.000.000	30,33
SMGR	2013	459.118.935.528	26,85
SMSM	2013	1.701.103.245.176	28,16
SRSN	2013	420.782.548.000	26,77
ULTJ	2013	2.811.620.982.142	28,66
UNIT	2013	15.346.145.677.737	30,36
UNVR	2013	13.348.188.000.000	30,22
VOKS	2013	1.955.830.321.070	28,30

Lampiran 14

Tabulasi Data Variabel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV	DR	SIZE	DR*SIZE	LN (DR*SIZE)
1	ADES	2010	2,66	69,22	26,51	1.835,02	7,51
2	ALMI	2010	0,22	24,88	30,06	747,89	6,62
3	AMFG	2010	0,83	22,33	28,50	636,41	6,46
4	ASII	2010	3,84	48,00	32,36	1.553,28	7,35
5	AUTO	2010	0,50	26,54	29,35	778,95	6,66
6	BUDI	2010	1,09	59,21	28,31	1.676,24	7,42
7	DVLA	2010	1,48	25,00	27,47	686,75	6,53
8	ETWA	2010	0,70	43,19	27,00	1.166,13	7,06
9	GGRM	2010	3,18	30,65	31,06	951,99	6,86
10	GJTL	2010	1,28	44,59	28,21	1.257,88	7,14
11	HMSP	2010	7,92	50,23	30,65	1.539,55	7,34
12	ICBP	2010	19,74	66,89	30,11	2.014,06	7,61
13	INAF	2010	0,85	57,59	27,32	1.573,36	7,36
14	INDF	2010	2,24	47,43	31,49	1.493,57	7,31
15	INTP	2010	4,50	47,80	28,35	1.355,13	7,21
16	JPRS	2010	1,00	27,02	26,74	722,51	6,58
17	KDSI	2010	0,30	21,24	26,44	561,59	6,33
18	KIAS	2010	0,37	32,18	29,57	951,56	6,86
19	KLBF	2010	0,85	17,92	29,58	530,07	6,27
20	LION	2010	0,58	14,47	26,44	382,59	5,95
21	LMSH	2010	0,63	40,17	25,08	1.007,46	6,92
22	MAIN	2010	1,77	73,52	27,60	2.029,15	7,62
23	MLBI	2010	8,47	58,55	27,76	1.625,35	7,39
24	PYFA	2010	0,79	23,23	25,33	588,42	6,38
25	SMCB	2010	2,44	34,60	29,98	1.037,31	6,94
26	SMGR	2010	4,23	36,71	26,66	978,69	6,89
27	SMSM	2010	2,91	46,73	27,70	1.294,42	7,17
28	SRSN	2010	1,64	37,29	26,62	992,66	6,90
29	ULTJ	2010	1,06	11,38	28,33	322,40	5,78
30	UNIT	2010	0,08	24,24	30,17	731,32	6,59
31	UNVR	2010	28,24	53,47	29,79	1.592,87	7,37
32	VOKS	2010	0,88	65,73	27,75	1.824,01	7,51

33	ADES	2011	5,95	52,49	27,10	1.422,48	7,26
34	ALMI	2011	0,28	29,93	30,22	904,48	6,81
35	AMFG	2011	1,37	20,27	28,62	580,13	6,36
36	ASII	2011	10,41	50,60	32,66	1.652,60	7,41
37	AUTO	2011	11,42	60,21	26,48	1.594,36	7,37
38	BUDI	2011	1,12	61,80	28,38	1.753,88	7,47
39	DVLA	2011	1,76	21,59	27,56	595,02	6,39
40	ETWA	2011	0,57	39,43	27,15	1.070,52	6,98
41	GGRM	2011	3,82	37,19	31,30	1.164,05	7,06
42	GJTL	2011	2,19	61,65	30,08	1.854,43	7,53
43	HMSP	2011	12,91	47,35	30,60	1.448,91	7,28
44	ICBP	2011	2,79	29,65	30,35	899,88	6,80
45	INAF	2011	0,47	45,36	27,74	1.258,29	7,14
46	INDF	2011	1,46	41,01	31,61	1.296,33	7,17
47	INTP	2011	3,63	13,32	30,53	406,66	6,01
48	JPRS	2011	1,27	22,85	26,81	612,61	6,42
49	KDSI	2011	0,32	38,24	29,82	1.140,32	7,04
50	KIAS	2011	0,13	14,66	30,76	450,94	6,11
51	KLBF	2011	1,04	21,25	29,74	631,98	6,45
52	LION	2011	0,83	17,43	26,63	464,16	6,14
53	LMSH	2011	0,82	41,64	25,31	1.053,91	6,96
54	MAIN	2011	3,97	68,23	27,91	1.904,30	7,55
55	MLBI	2011	16,91	56,56	27,83	1.574,06	7,36
56	PYFA	2011	1,07	30,19	25,49	769,54	6,65
57	SMCB	2011	2,05	31,26	30,02	938,43	6,84
58	SMGR	2011	3,73	25,67	30,61	785,76	6,67
59	SMSM	2011	2,58	41,01	27,76	1.138,44	7,04
60	SRSN	2011	1,35	30,16	26,61	802,56	6,69
61	ULTJ	2011	0,21	35,64	28,41	1.012,53	6,92
62	UNIT	2011	0,09	22,00	30,38	668,36	6,50
63	UNVR	2011	33,26	64,88	29,98	1.945,10	7,57
64	VOKS	2011	1,07	68,43	28,08	1.921,51	7,56
65	ADES	2012	3,74	46,25	26,69	1.234,41	7,12
66	ALMI	2012	0,22	39,97	26,81	1.071,60	6,98
67	AMFG	2012	1,16	21,13	28,77	607,91	6,41
68	ASII	2012	3,27	50,73	32,84	1.665,97	7,42
69	AUTO	2012	10,32	79,49	27,87	2.215,39	7,70
70	BUDI	2012	0,90	62,86	28,46	1.789,00	7,49
71	DVLA	2012	1,91	21,69	27,70	600,81	6,40

72	ETWA	2012	0,64	54,45	27,59	1.502,28	7,31
73	GGRM	2012	3,97	35,90	31,36	1.125,82	7,03
74	GJTL	2012	1,68	57,43	30,19	1.733,81	7,46
75	HMSPI	2012	17,07	71,16	28,21	2.007,42	7,60
76	ICBP	2012	3,00	32,48	30,51	990,96	6,90
77	INAF	2012	1,02	45,31	27,80	1.259,62	7,14
78	INDF	2012	1,34	42,45	31,71	1.346,09	7,21
79	INTP	2012	3,66	21,73	29,87	649,08	6,48
80	JPRS	2012	0,91	12,82	26,71	342,42	5,84
81	KDSI	2012	0,50	44,62	27,07	1.207,86	7,10
82	KIAS	2012	0,02	7,86	28,39	223,15	5,41
83	KLBF	2012	5,61	54,18	27,05	1.465,57	7,29
84	LION	2012	1,19	14,23	26,80	381,36	5,94
85	LMSH	2012	0,70	24,13	25,58	617,25	6,43
86	MAIN	2012	3,53	62,12	28,22	1.753,03	7,47
87	MLBI	2012	39,54	71,37	27,77	1.981,94	7,59
88	PYFA	2012	1,08	35,44	25,63	908,33	6,81
89	SMCB	2012	2,38	30,82	30,13	928,61	6,83
90	SMGR	2012	4,13	31,66	30,91	978,61	6,89
91	SMSM	2012	3,60	43,08	28,00	1.206,24	7,10
92	SRSN	2012	1,22	33,05	26,72	883,10	6,78
93	ULTJ	2012	2,01	30,75	28,52	876,99	6,78
94	UNIT	2012	0,10	29,19	31,06	906,64	6,81
95	UNVR	2012	43,72	88,56	29,54	2.616,06	7,87
96	VOKS	2012	1,53	64,49	28,16	1.816,04	7,50
97	ADES	2013	6,60	68,76	28,26	1.943,16	7,57
98	ALMI	2013	0,16	22,94	26,46	606,99	6,41
99	AMFG	2013	1,25	22,00	28,89	635,58	6,45
100	ASII	2013	2,66	50,38	33,00	1.662,54	7,42
101	AUTO	2013	4,19	49,30	30,90	1.523,37	7,33
102	BUDI	2013	0,50	62,85	28,50	1.791,23	7,49
103	DVLA	2013	2,78	23,14	27,81	643,52	6,47
104	ETWA	2013	0,51	65,50	27,89	1.826,80	7,51
105	GGRM	2013	2,97	42,06	31,56	1.327,41	7,19
106	GJTL	2013	1,65	62,71	30,36	1.903,88	7,55
107	HMSPI	2013	22,84	66,00	29,97	1.978,02	7,59
108	ICBP	2013	4,50	37,62	30,69	1.154,56	7,05
109	INAF	2013	1,30	48,35	30,94	1.495,95	7,31
110	INDF	2013	1,56	50,86	31,99	1.627,01	7,39

111	INTP	2013	3,46	13,64	30,91	421,61	6,04
112	JPRS	2013	0,67	3,72	26,65	99,14	4,60
113	KDSI	2013	0,51	58,60	27,47	1.609,74	7,38
114	KIAS	2013	0,04	9,86	28,45	280,52	5,64
115	KLBF	2013	7,12	66,37	28,04	1.861,01	7,53
116	LION	2013	1,63	16,60	26,94	447,20	6,10
117	LMSH	2013	0,99	22,04	25,68	565,99	6,34
118	MAIN	2013	6,11	61,05	28,43	1.735,65	7,46
119	MLBI	2013	31,71	76,11	28,64	2.179,79	7,69
120	PYFA	2013	0,93	46,38	25,89	1.200,78	7,09
121	SMCB	2013	2,49	41,10	30,33	1.246,56	7,13
122	SMGR	2013	4,25	47,45	26,85	1.274,03	7,15
123	SMSM	2013	3,91	40,81	28,16	1.149,21	7,05
124	SRSN	2013	0,96	25,29	26,77	677,01	6,52
125	ULTJ	2013	3,70	28,33	28,66	811,94	6,70
126	UNIT	2013	0,11	14,63	30,36	444,17	6,10
127	UNVR	2013	49,77	68,13	30,22	2.058,89	7,63
128	VOKS	2013	1,69	69,26	28,30	1.960,06	7,58

Lampiran 15

Hasil Uji Statistik

1. Model Persamaan Regresi Linier 1

a. Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	128	.02	49.77	4.5102	8.45385
Debt_Ratio	128	3.72	88.56	41.1499	18.57568
Valid N (listwise)	128				

b. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		128
<i>Normal Parameters</i> ^{a,b}	<i>Mean</i>	-1.0505414
	<i>Std. Deviation</i>	4.56642331
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.090
	<i>Positive</i>	.090
	<i>Negative</i>	-.054
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		.994
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.276

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

c. Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt _a Ratio	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.244	7.34929	2.460

a. Predictors: (Constant), Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2270.873	1	2270.873	42.044	.000 ^a
	Residual	6805.517	126	54.012		
	Total	9076.391	127			

a. Predictors: (Constant), Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.857	1.584	-3.066	.003
	Debt_Ratio	.228	.035		

a. Dependent Variable: PBV

d. Hasil Uji Heteroskesdatisitas

e. Hasil Uji Regresi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Debt _a Ratio	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.500 ^a	.250	.244	7.34929

a. Predictors: (Constant), Debt_Ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2270.873	1	2270.873	42.044	.000 ^a
	Residual	6805.517	126	54.012		
	Total	9076.391	127			

a. Predictors: (Constant), Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-4.857	1.584	.500	-3.066	.003
	Debt_Ratio	.228	.035			

a. Dependent Variable: PBV

2. Model Persamaan Regresi Linier 2

a. Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	128	.02	49.77	4.5102	8.45385
Debt_Ratio	128	3.72	88.56	41.1499	18.57568
Size	128	25.08	33.00	28.6518	1.83169
Valid N (listwise)	128				

b. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1.2922456
	Std. Deviation	4.15510645
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.047
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.837
Asymp. Sig. (2-tailed)	Asymp. Sig. (2-tailed)	.485

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Size, Debt _a Ratio	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.252	7.31374	2.459

a. Predictors: (Constant), Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2390.044	2	1195.022	22.341	.000 ^a
	Residual	6686.346	125	53.491		
	Total	9076.391	127			

a. Predictors: (Constant), Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19.903	10.203		-1.951	.053
	Debt_Ratio	.224	.035	.493	6.406	.000
	Size	.530	.355	.115	1.493	.138

a. Dependent Variable: PBV

d. Hasil Uji Multikolinieritas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
2	<i>Size, Debt_a Ratio</i>	.	<i>Enter</i>

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

e. Hasil Uji Heteroskedastisitas

f. Hasil Uji Regresi

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
2	Size, Debt_Ratio ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.513 ^a	.263	.252	7.31374

a. Predictors: (Constant), Size, Debt_Ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	2390.044	2	1195.022	22.341	.000 ^a
	Residual	6686.346	125	53.491		
	Total	9076.391	127			

a. Predictors: (Constant), Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
2	(Constant)	-19.903	10.203		-1.951	.053
	Debt_Ratio	.224	.035	.493	6.406	.000
	Size	.530	.355	.115	1.493	.138

a. Dependent Variable: PBV

3. Model Persamaan Regresi Linier 3

a. Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	128	.02	49.77	4.5102	8.45385
Debt_Ratio	128	3.72	88.56	41.1499	18.57568
Size	128	25.08	33.00	28.6518	1.83169
DR*Size	128	4.60	7.87	6.9449	.55695
Valid N (listwise)	128				

b. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.9777584
	Std. Deviation	3.84744817
Most Extreme Differences	Absolute	.122
	Positive	.078
	Negative	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		1.316
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DR*Size, Size, Debt_Ratio ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.565 ^a	.320	.303	7.05755	2.459

a. Predictors: (Constant), DR*Size, Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2900.078	3	966.693	19.408	.000 ^a
	Residual	6176.313	124	49.809		
	Total	9076.391	127			

a. Predictors: (Constant), DR*Size, Size, Debt_Ratio

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	32.174	19.021		1.692	.093
	Debt_Ratio	.547	.106	1.202	5.143	.000
	Size	1.057	.380	.229	2.781	.006
	DR*Size	-11.585	3.620	-.763	-3.200	.002

a. Dependent Variable: PBV

d. Hasil Uji Multikolinieritas

e. Hasil Uji Heteroskedastisitas

f. Hasil Uji Regresi

