

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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



**Disusun Oleh:
ADE WINDA SEPTIA
NIM. 11408144053**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN

Skripsi

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Ade Winda Septia

11408144053

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



Yogyakarta, 18 Februari 2015

Menyetujui

Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lina Nur Hidayati".

Lina Nur Hidayati, M.M.

NIP. 19811022 200501 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh :

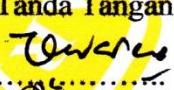
Ade Winda Septia

11408144053

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 06 Maret 2015

dan dinyatakan lulus

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si.	Ketua Penguji		19/03/2015
Lina Nur Hidayati, MM.	Sekretaris Penguji		20/03/2015
Muniya Alteza, M.Si	Penguji Utama		18/03/2015

Yogyakarta, 23 Maret 2015

Fakultas Ekonomi

Dekan,



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ade Winda Septia
NIM : 11408144053
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul : "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar 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, 8 Februari 2015

Yang Menyatakan,



Ade Winda Septia
NIM 11408144053

MOTTO

Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan

sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan

Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),

kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain.

(Al- Insyirah 5-7)

Ingatlah sesengguhnya dengan mengingat Allah hati akan menjadi tenram

(Ar-Rad : 28)

Orang yang berhasil di dunia ini adalah orang-orang yang bangkit

dan mencari keadaan yang mereka inginkan,

dan jika tidak menemukannya, mereka akan membuatnya sendiri.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan teruntuk :

1. Bapak Tasurrun Nadhirin dan almarhumah ibu Djuwariyah tercinta yang telah memberikan semuanya : dukungan, doa, fasilitas, kasih sayang, dll. Semoga ini menjadi awal untuk membahagiakan Bapak dan ibu.
2. Kakak-kakakku : Mas Arif, Mbak Desi, Mbak Devi, dan Mbak Siwi, terimakasih untuk segenap nasihat, semangat, arahan, dan canda tawa kalian setiap hari selalu menjadi inspirasi dan motivasi.
3. Teman, sahabat, dan saudara seperjuanganku Manajemen angkatan 2011 kelas B09 (2).
4. Terimakasih Wandita, Azizah, Desty, Dira, Nita, dan Desta yang selalu menemani langkah saya dan terimakasih atas canda tawa, doa, bantuan, dan motivasi kalian.
5. Sahabat-sahabatku SMA, khususnya : Dwi, Devira, Adink, Nisita, dan Aprilia terimakasih atas dukungan dan canda tawa kalian yang selau mengibur dan memotivasi.
6. Semuanya yang menyayangiku, terimakasih atas segala bantuan dan doanya yang telah diberikan.

**PENGARUH PROFITABILITAS, KEPUTUSAN INVESTASI,
KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh
Ade Winda Septia
NIM. 11408144053

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 tahun yaitu mulai tahun 2011-2013.

Sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Dari populasi sebanyak 117 perusahaan manufaktur diperoleh 18 perusahaan manufaktur sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 3 tahun (2011-2013). Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 9,787 dan signifikansi 0,000, sehingga hipotesis pertama diterima. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 9,309 dan signifikansi 0,000, sehingga hipotesis kedua diterima. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 1,598 dan signifikansi 0,116, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 0,273 dan signifikansi 0,786, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil uji kesesuaian model menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F hitung sebesar 45,187 dan nilai signifikansi 0,000. Nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,769 menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan sebesar 76,9%, dan sisanya sebesar 23,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Kata kunci : Nilai perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.

**THE INFLUENCE OF PROFITABILITY, INVESTMENT DECISION,
FINANCING DECISION, AND DIVIDEND POLICY TO THE
FIRM VALUE ON MANUFACTURING COMPANIES
LISTED IN BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh
Ade Winda Septia
NIM. 11408144053

ABSTRACT

The purpose of this study was to know the influence of profitability (ROA), investment decision (PER), financing decision (DER), and dividend policy (DPR) to the firm value. The study focused on manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia during 2011-2013.

The study used purposive sampling method in order to collect the sample. Population in this study was to all manufacturing companies listed in Bursa Efek Indonesia during 2011-2013. Based on certain criteria, there were 18 of 117 manufacturing companies that matched with the sample. The statistical method used in this study was multiple regression.

The result of this study showed that profitability (ROA) has the positive(9,787) and significant (0,000) effect to the firm value. Investment decision (PER) has the positive (9,309) and significant (0,000) effect to the firm value. Financing decision (DER) has the positive (1,598) and un-significant (0,116) effect to the firm value. Dividend policy (DPR) has the positive (0,273) and un-significant (0,786) effect to the firm value. The goodness of fit testing showed that profitability (ROA), investment decision (PER), financing decision (DER), and dividend policy (DPR) were influenced to the firm value with count F value 45, 187 and significant 0,000. The adjusted R^2 was 0,769, that showed the influence of profitability (ROA), investment decision (PER), financing decision (DER), and dividend policy (DPR) to the firm value at 76,9%.

Key Words : profitability, investment decision, financing decision, and dividend policy, firm value

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayat-Nya, sehingga skripsi yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, MA, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D, Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Almarhum Prof. Dr. Moerdiyanto, M.Pd, MM, Dosen Pembimbing yang pernah meluangkan waktu diantara kesibukannya untuk memberikan bimbingan arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis selama pembuatan skripsi ini.
5. Lina Nur Hidayati, MM, Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu diantara kesibukannya untuk memberikan bimbingan arahan, masukan, dan

motivasi kepada penulis selama pembuatan sampai skripsi ini dapat diselesaikan.

6. Muniya Alteza, M.Si, Narasumber dan Penguji utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan dalam seminar proposal, menguji dan mengoreksi skripsi ini.
7. Winarno, M.Si, Ketua Penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
8. Semua Dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis untuk memasuki dunia kerja.
9. Bapak, dan almarhumah ibu dan kakak-kakakku serta keluarga besarku yang telah memberikan segalanya.
10. Teman-teman angkatan 2011 khususnya Manajemen B09 (2).
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dan memperlancar jalannya penelitian dari awal sampai selesaiya penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, Februari 2015

Penulis

Ade Winda Septia
NIM 11408144053

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	5
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	6
E. Tujuan Penelitian	7
F. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	9
A. Kajian Teori	9
1. Nilai Perusahaan	9
2. <i>Signalling Theory</i>	11

3. Profitabilitas	13
4. Keputusan Investasi	15
5. Keputusan Pendanaan	18
6. Kebijakan Dividen	23
B. Penelitian yang Relevan	28
C. Kerangka Berfikir	30
D. Paradigma Penelitian	34
E. Hipotesis	34
BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Desain Penelitian	36
B. Definisi Operasional Variabel	36
C. Populasi dan Sampel	39
D. Jenis dan Sumber Data	40
E. Metode Pengumpulan Data	40
F. Teknik Analisis Data	40
1. Uji Asumsi Klasik	40
2. Teknik Analisis Data	43
3. Uji Hipotesis (Uji Parsial)	44
4. Uji Kesesuaian Model	46
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
A. Deskripsi Data	48
B. Hasil Penelitian	52
1. Uji Asumsi Klasik	52
2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	57

3. Hasil Uji Hipotesis	57
4. Hasil Uji Kesesuaian Model	61
C. Pembahasan	64
1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	64
2. Hasil Uji Hipotesis	65
3. Hasil Uji Kesesuaian Model	68
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	70
A. Kesimpulan	70
B. Keterbatasan Penelitian	71
C. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN	76

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 1	<i>Durbin Watson d test</i> : Pengambilan Keputusan	42
Tabel 2	Statistik Deskriptif	49
Tabel 3	Hasil Uji Normalitas Data	52
Tabel 4	Hasil Uji Autokorelasi	53
Tabel 5	Tabel <i>Durbin-watson d Statistic</i>	54
Tabel 6	Hasil Uji Multikolineritas	55
Tabel 7	Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 8	Hasil Regresi Linier Berganda	57
Tabel 9	Hasil Uji Parsial	58
Tabel 10	Hasil Uji Simultan (F-hitung)	62
Tabel 11	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013	76
2. Data Nilai Perusahaan (PBV) Sampel Periode 2011-2013	77
3. Data Profitabilitas (ROA) Sampel Periode 2011-2013	80
4. Data Keputusan Investasi (PER) Sampel Periode 2011-2013	83
5. Data Keputusan Pendanaan (DER) Sampel Periode 2011-2013	86
6. Data Kebijakan Dividen (DPR) Sampel Periode 2011-2013	89
7. Hasil Statistik Deskriptif	92
8. Hasil Uji Normalitas	93
9. Hasil Uji Autokorelasi	94
10. Tabel <i>Durbin-watson d Statistic</i>	95
11. Hasil Uji Multikolineritas	96
12. Hasil Uji Heteroskedastisitas	97
13. Hasil Analisis Regresi	98
14. Hasil Uji Parsial	99
15. Hasil Uji Kesesuaian Model	100

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sekarang telah banyak perusahaan-perusahaan yang berdiri di Indonesia. Semua perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat.

Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah

merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimumkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 1991).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut terdapat konflik antara pemegang saham dengan manajer, dan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditur di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham.

Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi. Menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang. Diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi memaksa manajer menjadi lebih disiplin.

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Perusahaan melakukan investasi bertujuan

untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan.

Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) maupun sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan

dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi yang lainnya.

Nilai perusahaan akan tergambar dari harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Perusahaan yang menunjukkan keberhasilan yang lebih baik dari perusahaan lain akan mempunyai harga pasar saham yang lebih tinggi dan dapat mengumpulkan lebih banyak modal dengan persyaratan yang lebih lunak. Apabila modal mengalir kepada perusahaan-perusahaan yang sahamnya terus meningkat, maka sumber-sumber ekonomi telah diarahkan kepada pemakaian yang efisien.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Nurhayati (2013) juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian ini membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai

perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian Hasnawati (2005) keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Berdasarkan berbagai hal yang telah diuraikan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian mengenai : “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi berbagai masalah, diantaranya yaitu :

1. Terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan manajer, dan dengan penyedia dana sebagai kreditur.
2. Pemegang saham mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.

3. Manajer mengalami kesulitan dalam mengambil keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan.
4. Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terhadap faktor-faktor yang menentukan nilai perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya permasalahan dalam penelitian ini. Oleh karena itu permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 ?
2. Bagaimana pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 ?

3. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 ?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 ?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
3. Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Memberikan kontribusi bagi investor untuk menambah kajian dan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Mahasiswa

Untuk menambah wawasan ilmu dalam bidang manajemen keuangan, serta sebagai landasan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2000) pengertian nilai perusahaan adalah :

“Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan saat ini dan nilai pada waktu dan uang yang akan datang, oleh karenanya perlu pertimbangan nilai waktu dan uang. Pertimbangan waktu dan uang dipergunakan untuk menilai pengeluaran atau pemasukan yang akan diterima di waktu yang akan datang, sedangkan evaluasi dan keputusan harus dilakukan sekarang (*present value*).”

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Menurut Brigham & Ghapenski (1996) dalam Darminto (2010), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan (Nurhayati, 2013).

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

2. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1997).

3. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sartono (1997) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013). Menurut Weston dan Copeland (1997) profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Weston dan Brigham, 1991). Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. *Profit Margin*

Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. *Profit margin* menunjukkan laba per rupiah penjualan.

$$Profit\ margin = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri.

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

d. Rentabilitas Ekonomi

Rentabilitas Ekonomi merupakan perbandingan antara laba dengan total kekayaan yang dimilikinya.

$$RE = \frac{\text{Laba}}{\text{Total Kekayaan}}$$

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah *return on asset* (ROA). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki

saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

4. Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:

- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva finansial. Karakteristik aktiva finansial dibandingkan dengan aktiva riil adalah sebagai berikut:

- a. Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
- d. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun

investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham maka

harga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

a. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah

mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan

hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
- b. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.
- c. *Signalling theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

- d. *Agency Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk

mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat

mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

6. Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba

sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Keown (2004), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

a. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori *dividen irrelevan*, teori *bird in the hand*, teori *information content of dividend*, dan teori *clientele effect* .

1) Teori *Dividen Irrelevan*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

2) Teori *Bird in the Hand*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*.

Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

3) Teori *Information Content of Dividend*

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

4) *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

b. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dixoanggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2) Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3) Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham

4) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hal untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut

tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

B. Penelitian yang Relevan

1. Hasnawati (2005) melakukan penelitian tentang “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi ini lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi *asset* dalam perusahaan.
2. Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan

kebijakan dividen secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
4. Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Nurhayati (2013) melakukan penelitian dengan judul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Berfikir

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Laba diperoleh perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROA (*return on asset*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total aset.

Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang

diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula.

Signaling theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diperaksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu

pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat

membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

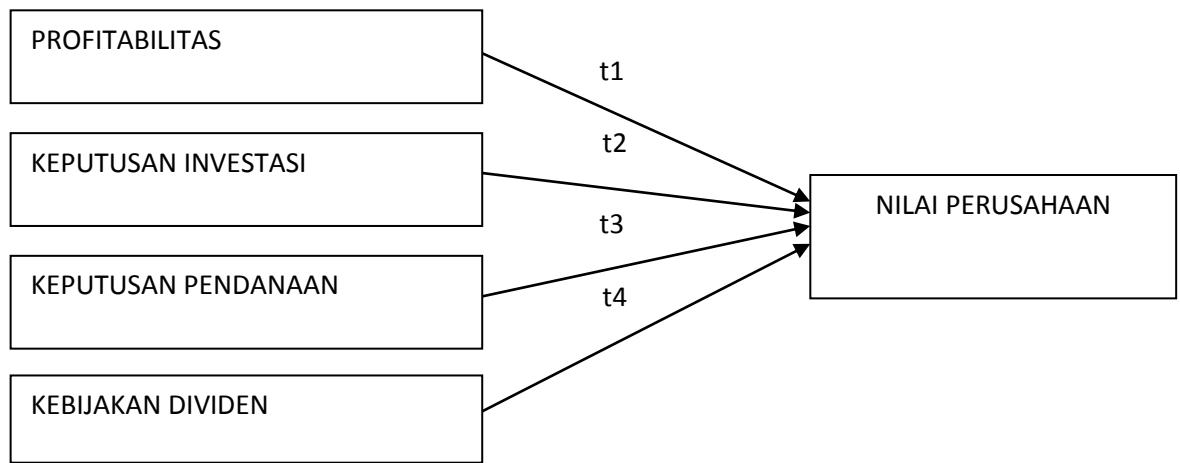
Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut :

Gambar 1.

Paradigma Penelitian



Keterangan :

→ = Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Uji t hitung)

E. Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. H_{a1} = Terdapat pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

2. Ha_2 = Terdapat pengaruh positif pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
3. Ha_3 = Terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
4. Ha_4 = Terdapat pengaruh positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian *ex post facto*. Penelitian *ex post facto* adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 1997).

Sesuai dengan tingkat eksplanasi (*level of explanation*), maka penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009). Berdasar jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang datanya berbentuk angka-angka.

B. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan dapat dilihat

dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Price to Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2011).

$$Price to Book Value = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2. Variabel independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*. *Return on Asset* (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara

closing price dengan laba per lembar saham (*earnings per share*).

PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011) :

$$Price Earnings Ratio = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. Keputusan Pendanaan

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

$$Debt to Equity Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$Dividend Payout Ratio = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode sampling tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2011-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2011-2013.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2011-2013.
4. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.

Data sekunder adalah data yang tidak secara langsung diberikan kepada pengumpul data. Data penelitian diambil dari laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data diperoleh antara lain dari:

1. Bursa Efek Indonesia, *www.idx.co.id*
2. ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), jurnal-jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan bantuan

program komputer SPSS. Prosedur uji normalitas data adalah sebagai berikut:

- 1) Meregresi fungsi empirik, dan diperoleh nilai residual.
- 2) Menganalisis nilai residual dengan metode uji *one-sample Kolmogorov-Smirnov*
- 3) Kesimpulan: apabila nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* > 0,05 atau 5% maka residual berdistribusi normal.

b. Autokorelasi

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan penganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Penyimpangan ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensinya, varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresi tidak dapat untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk menganalisis adanya autokorelasi dipakai uji *Durbin-Watson*. Pengaruh autokorelasi yang terdapat dalam suatu model regresi dihilangkan dengan memasukkan lagi variabel dependennya.

Statistik *Durbin Watson* dapat menghasilkan nilai antara 0-4. Selanjutnya hasil Statistik *Durbin Watson* dibandingkan dengan nilai

statistik dengan nilai tabel d_L dan d_U pada jumlah n pengamatan. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan :

Tabel 1. Durbin Watson d test : Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_L \leq d \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-d_L < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-d_U \leq d \leq 4-d_L$
Tidak ada autokorelasi positif dan negatif	Terima	$d_U < d < 4-d_U$

Sumber : Ghozali (2009)

c. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan sebagai syarat digunakannya analisis regresi linier berganda, yaitu untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel independen. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dalam sebuah model regresi dengan tujuan bahwa apabila suatu regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varians dari residual dan pengamatan. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut

heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas sering terjadi pada data silang (*crossection*) daripada runtut waktu (*time series*). Heteroskedastisitas timbul karena adanya pelanggaran terhadap asumsi klasik dan karena adanya data yang *outlier*.

Dalam perhitungan heteroskedastisitas dapat dilakukan dalam banyak model salah satunya menurut Ghozali (2009) adalah menggunakan uji *glejser*. Pengujian dengan uji *Glejser* yaitu meregresi nilai absolut residual sebagai variabel dependen terhadap masing-masing variabel independen. Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi apabila lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas.

2. Teknik Analisis Data

Model analisis statistik yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Model analisis ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 PER + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

ROA = Tingkat profitabilitas diprosikan dengan ROA

PER = Keputusan investasi diprosikan dengan PER

DER = Keputusan pendanaan diprosikan dengan DER

DPR = Kebijakan dividen diprosikan dengan DPR

3. Uji Hipotesis (Uji Parsial)

Untuk menghitung apakah harga-harga yang diperoleh dari sampel tersebut benar-benar mewakili harga parameter, maka dilakukan uji hipotesis. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependennya. Hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) $H_0 : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$H_a : \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

2) $H0_2 : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif keputusan investasi yang diprosikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$Ha_2 : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pengaruh keputusan investasi yang diprosikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3) $H0_3 : \beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$Ha_3 : \beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pengaruh keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

4) $H0_4 : \beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$Ha_4 : \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

4. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

a. Uji Simultan (F-hitung)

Uji F-hitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Prosedur uji F hitung adalah sebagai berikut :

- 1) Menentukan formulasi hipotesis

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

Berarti tidak ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Berarti ada pengaruh X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap Y

- 2) Membuat keputusan uji F hitung

Uji F dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi F pada output hasil regresi dengan *level significant 5%*. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), artinya secara simultan variabel-variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka H_a diterima dan H_0 ditolak (koefisien regresi signifikan), artinya secara simultan variabel-variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Nilai *adjusted R²* merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Rumus untuk menghitung R^2 adalah:

$$R^2 = \frac{JK(\text{Reg})}{\sum y^2}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien determinasi, artinya besarnya pengaruh variabel independen

$JK(\text{Reg})$ = Jumlah kuadrat regresi

$\sum y^2$ = Jumlah kuadrat total dikoreksi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Deskripsi data dilakukan pada perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

5. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2011-2013.
6. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2011-2013.
7. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas selama periode penelitian periode penelitian ini selama tahun 2011-2013.
8. Perusahaan manufaktur yang mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 18 perusahaan manufaktur yang terpilih dari daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian ini. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel profitabilitas, keputusan

investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang diliat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Hasil analisis statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PBV	54	,434	5,176	2,67932	1,257993
ROA	54	,044	,209	,12617	,039816
PER	54	5,198	26,990	15,4145	5,072683
DER	54	,108	1,035	,49575	,221425
DPR	54	,100	,726	,40626	,144212
<i>Valid N (listwise)</i>	54				

Sumber: Lampiran 7, halaman 92

Berdasarkan output SPSS di atas, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan oleh proksi PBV. Dari tabel 1 statistik deskriptif, besarnya nilai perusahaan pada 18 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 0,434 dan nilai maksimum 5,176 dengan rata-rata 2,67932 pada standar deviasi 1,257993.

Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 2,67932 > 1,257993, berarti bahwa sebaran nilai nilai perusahaan adalah

baik. Perusahaan dengan nilai perusahaan terendah terdapat pada PT. Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,434 sedangkan untuk nilai perusahaan tertinggi terdapat pada PT. Semen Gresik Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 5,176.

b. Profitabilitas

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROA. Dari tabel 1 statistik deskriptif, besarnya profitabilitas pada 18 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 0,044 dan nilai maksimum 0,209 dengan rata-rata 0,12617 pada standar deviasi 0,039816. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,12617 $> 0,039816$, berarti bahwa sebaran nilai profitabilitas adalah baik. Perusahaan dengan profitabilitas terendah terdapat pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,044 sedangkan untuk profitabilitas tertinggi terdapat pada PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,209.

c. Keputusan Investasi

Keputusan investasi ditunjukkan dengan proksi PER. Dari tabel 1 statistik deskriptif, besarnya PER pada 18 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 5,198 dan nilai maksimum 26,990 dengan rata-rata 15,4145 pada standar deviasi 5,072683. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 15,4145 $> 5,072683$, berarti bahwa sebaran nilai keputusan investasi

adaalah baik. Keputusan investasi terendah terdapat pada perusahaan PT. Lion Metal Works Tbk. pada tahun 2011 yaitu sebesar 5,198, sedangkan untuk keputusan investasi tertinggi terdapat pada PT. Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 26,990.

d. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ditunjukkan dengan proksi DER. Dari tabel 1 statistik deskriptif, besarnya DER pada 18 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 0,108 dan nilai maksimum 1,035 dengan rata-rata 0,49575 pada standar deviasi 0,221425. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,49575 $> 0,221425$, berarti bahwa sebaran nilai keputusan pendanaan adalah baik. Keputusan pendanaan terendah terdapat pada perusahaan PT. Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,108, sedangkan untuk keputusan pendanaan tertinggi terdapat pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 1,035.

e. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ditunjukkan dengan proksi DPR. Dari tabel 1 statistik deskriptif, besarnya DPR pada 18 perusahaan sampel mempunyai nilai minimum 0,100 dan nilai maksimum 0,726 dengan rata-rata 0,40626 pada standar deviasi 0,144212. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,40626

> 0,144212, berarti bahwa sebaran nilai kebijakan dividen adaalah baik. Kebijakan dividen terendah terdapat pada perusahaan PT. Asahimas Flat Glass Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,100, sedangkan untuk kebijakan dividen tertinggi terdapat pada PT. Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,726.

B. Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data sebuah model regresi, variabel independen atau variabel dependen atau keduanya terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan Uji *Kolmogorof-Smirnov*. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		54
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,58096324
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	,163
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	,103
	<i>Negative</i>	-,163
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,197
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,114

- a. *Test distribution is Normal.*
- b. *Calculate from data*

Sumber : Lampiran 8, halaman 93

Berdasarkan hasil uji normalitas terlihat nilai K-S sebesar 1,197 dengan nilai signifikansi 0,114, nilai signifikansi diatas 0,05 yang menunjukkan nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data dari variabel nilai perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sudah berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Untuk menganalisis adanya autokorelasi dipakai uji *Durbin-Watson*. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 ini :

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,887 ^a	,787	,769	,604211	2,145

a. *Predictors: (Constant), DPR, ROA, PER, DER*

b. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : Lampiran 9, halaman 94

Dari hasil uji autokorelasi diatas diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,145. Nilai DW tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-watson d Statistic : Significance point for d_l and d_u at 0.05*

level of significance, dengan jumlah sampel 54 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4).

Tabel 5. Tabel Durbin-watson d Statistic :
Significance point for d_l and d_u at 0.05 level of significance

N	K=4	
	d_l	d_u
18	0,613	1,604
-	-	-
-	-	-
-	-	-
54	1,247	1,548

Sumber : Lampiran 10, halaman 95

Nilai DW pada hasil uji autokorelasi sebesar 2,145 lebih besar dari batas atas (du) 1,548 dan kurang dari $4 - 1,548$ ($4 - du$). Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk $du < d < 4 - du = 1,548 < 2,145 < (4 - 1,548)$. Berdasarkan hasil DW statistik tersebut, maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala autokorelasi positif maupun negatif diantara variabel-variabel independennya, sehingga model regresi layak digunakan.

c. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas, maka dilakukan analisis terhadap korelasi antara variabel independen, dimana dalam hal ini digunakan analisis pada nilai *tolerance* dan VIF. Nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 berarti antar variabel independen tidak terjadi korelasi, sedangkan bila dilihat menggunakan VIF maka jika nilai VIF lebih kecil dari 10 berarti antara variabel independen

tidak terjadi korelasi. Berikut tabel yang menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF :

Tabel 6. Hasil Uji Multikolineritas
Coefficients^a

Model	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1 ROA	,933	1,072
PER	,869	1,151
DER	,953	1,049
DPR	,869	1,151

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : Lampiran 11, halaman 96

Dari tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolineritas tersebut maka persamaan model regresi yang diajukan tidak terdapat masalah multikolinieritas dan layak untuk digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Gejala heteroskedastisitas akan muncul bila dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dan pengamatan. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi nilai *absolute residual* sebagai variabel dependen terhadap masing-masing

variabel independen. Residual adalah selisih antara nilai pengamatan dengan nilai prediksi dan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi apabila lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-,144	,344		-,418	,677
ROA	1,192	1,603	,105	,744	,461
PER	,003	,013	,035	,237	,814
DER	,567	,285	,279	1,990	,052
DPR	,069	,458	,022	,150	,881

a. *Dependent Variable:*
 ABSOLUT_RESIDUAL

Sumber : Lampiran 12, halaman 97

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 6 menunjukkan bahwa tidak ada variabel dependen yang signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk dianalisis selanjutnya.

2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 8. Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-2,877	,463		-6,218	,000
ROA	21,126	2,158	,669	9,787	,000
PER	,163	,018	,659	9,309	,000
DER	,614	,384	,108	1,598	,116
DPR	,169	,617	,019	,273	,786

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : Lampiran 13, halaman 98

Hasil regresi linier berganda dapat dimasukkan dalam persamaan menjadi :

$$Y = -2,877 + 21,126 X_1 + 0,163 X_2 + 0,614 X_3 + 0,169 X_4 + e$$

3. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ada 4 (empat). Pengujian terhadap hipotesis pertama, kedua, ketiga, dan keempat untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji parsial (t-hitung).

Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan

dividen secara parsial terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan t-hitung. Apabila probabilitas kesalahan dari t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikan 5%), maka variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan koefisien regresi menggunakan program SPSS adalah sebagai berikut :

Tabel 9. Hasil Uji Parsial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-2,877	,463		-6,218	,000
ROA	21,126	2,158	,669	9,787	,000
PER	,163	,018	,659	9,309	,000
DER	,614	,384	,108	1,598	,116
DPR	,169	,617	,019	,273	,786

a. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : Lampiran 14, halaman 99

Berdasarkan hasil Uji Parsial diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Pengujian Hipotesis 1 :

$H0_1 : \beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas yang diperkirakan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 21,126 dan t-hitung sebesar 9,787 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0\% < 5\%$). Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan H_{a1} diterima.

2) Pengujian Hipotesis 2

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 0,163 dan t-hitung sebesar 9,309 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan

(0%<5%). Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan Ha₂ diterima.

3) Pengujian Hipotesis 3

H₀₃ : $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

H_{a3} : $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pengaruh keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 0,614, dan t-hitung sebesar 1,598 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,116 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (11,6%>5%). Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan Ha₃ ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

H₀₄ : $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout*

Ratio) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif pengaruh positif kebijakan dividen yang diperaksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 0,169 dan t-hitung sebesar 0,273 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,786 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($78,6\% > 5\%$). Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 dan H_{a4} ditolak.

4. Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

a. Uji Simultan (F-hitung)

Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, digunakan uji F-hitung. Apabila probabilitas tingkat signifikansi uji F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu yakni 5%, maka pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah signifikan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 10. Hasil Uji Simultan (F-hitung)

ANOVA^b

Model	<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	65,987	4	16,497	45,187	,000 ^a
<i>Residual</i>	17,888	49	,365		
Total	83,875	53			

a. *Predictors: (Constant), DPR, ROA, PER, DER*

Sumber : Lampiran 15, halaman 100

Pada tabel 10 menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 45,187 dengan probabilitas tingkat kesalahan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ($0\% < 5\%$). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

b. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Nilai *adjusted R²* merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Koefisien determinasi

yang semakin mendekati angka 0 maka semakin kecil pengaruh semua variabel dependen terhadap variabel independen. Jika mendekati angka 1 maka semakin besar pengaruh semua variabel dependen terhadap variabel independen.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,887 ^a	,787	,769	, 604211	2,145

a. *Predictors: (Constant), DPR, ROA, PER, DER*

b. *Dependent Variable: PBV*

Sumber : Lanpiran 15, halaman 100

Nilai *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,769 atau 76,9%. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) memengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 76,9%. sedangkan sisanya sebesar 23,1% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

C. Pembahasan

1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat disajikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = -2,877 + 21,126 X_1 + 0,163 X_2 + 0,614 X_3 + 0,169 X_4 + e$$

2. Hasil Uji Hipotesis

1) Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 21,126 dan t-hitung sebesar 9,787 dengan signifikansi sebesar 0,000. Jadi dapat disimpulkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis pertama terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan penelitian Nurhayati (2013). Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2) Pengaruh Keputusan Investasi (PER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,163 dan t-hitung sebesar 9,309 dengan signifikansi 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang diprososikan dengan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis kedua terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Wijaya dan Wibawa (2010) dan Hasnawati (2005). Hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *Price Earnings Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- 3) Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yaitu terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,614, dan t-hitung sebesar 1,598 dengan signifikansi sebesar 0,116. Jadi dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis ketiga tidak terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), namun bertentangan dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010). Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang berisiko tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya.

Pada teori *trade off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena ada *tax shield*. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan

harus menanggung biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan.

4) Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji parsial (t-hitung) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi 0,169 dan t-hitung sebesar 0,273 dengan signifikansi sebesar 0,786. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosksikan dengan DPR tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sehingga hipotesis keempat tidak terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan penelitian Nurhayati (2013) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dan Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Hasil ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modligiani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat

membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal.

Hasil tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan disebabkan karena 61% dari data sampel memiliki nilai dividen atau *dividend payout ratio* yang menunjukkan konstan. Ini terjadi karena beberapa perusahaan telah menetapkan seberapa banyak kebijakan pembayaran dividennya. Sebagai contohnya PT. Gudang Garam Tbk. telah menetapkan kebijakan pembayaran dividen sebesar 20-40 % dari laba bersih perusahaan, dan PT. Lion Metal Works Tbk. menetapkan kebijakan pembayaran dividen minimum 20% dari laba bersih perusahaan.

3. Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 45,187 dengan signifikansi sebesar 0,000. Apabila dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5% berarti signifikansi F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan ($0\% < 5\%$). Dengan demikian profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada uji koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,769 atau 76,9%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan

kebijakan dividen memengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 76,9% sedangkan sisanya sebesar 23,1% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial maupun secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 21,126 dan t-hitung sebesar 9,787 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_{a1} diterima.
2. Keputusan investasi yang diproksikan dengan PER (*Price Earnings Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,163 dan t-hitung sebesar 9,309 dengan signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_{a2} diterima.

3. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,614, dan t-hitung sebesar 1,598 dengan signifikansi sebesar 0,116 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_{a3} ditolak.
4. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,169 dan t-hitung sebesar 0,273 dengan signifikansi sebesar 0,786 lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H_{a4} ditolak.
5. Berdasarkan hasil uji F-hitung diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hal ini ditunjukkan oleh nilai F-hitung sebesar 45,187 dengan signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%.
6. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,769 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh profitabilitas (ROA), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan

(DER), dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 76,9% sedangkan sisanya sebesar 23,1% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Dalam penelitian ini hanya menguji beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian ini hanya mengambil periode penelitian tiga tahun yaitu dari tahun 2011-2013.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas dan keputusan investasi.

2. Bagi Manajer Keuangan

Manajer keuangan hendaknya mempertimbangkan keempat variabel, yaitu profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini dan memperbanyak jumlah sampel serta tahun pengamatan untuk mendapatkan hasil yang menyeluruh.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan diluar penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressany, Yustieana Dian. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 1. pp: 20-28.
- Darminto. (2010). Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 8 No. 1. Hlm. 138-150.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS* 17. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2000). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2). Hlm. 117-126.
- Husnan, Suad. (2013). *Manajemen Keuangan* Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Yogyakarta : BPFE.
- Keown. (2004). *Manajemen Keuangan : Prinsip-prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 3, No. 1, 2012. Hlm. 1-17.

- Nurhayati, Mafizatun. (2013). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol.5 No. 2. Hlm. 145-153.
- Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No.1, 2011. Hlm. 31-45.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. (1997). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No. 1 ISSN :1979-4878. Hlm. 68 – 87.
- Sugiyono. (1997). *Metodologi Penelitian Administrasi*. Bandung : Alfabeta.
- Sugiyono. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-14. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. (1991), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, Fred J. dan Copeland, Thomas E. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi Kesembilan*. Jakarta : Binarupa Aksara.
- Wijaya dan Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2013

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	AUTO	Astra Auto Part Tbk
3	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
4	GGRM	Gudang Garam Tbk
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
8	KAEF	Kimia Farma Tbk
9	LION	Lion Metal Works Tbk
10	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
11	SMGR	Semen Gresik Tbk
12	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
13	TCID	Mandom Indonesia Tbk
14	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
15	TRST	Trias Sentosa Tbk
16	TSPC	Tempo Scan Tbk
17	TURI	Tunas Ridean Tbk
18	UNTR	<i>United Tractors</i> Tbk

Lampiran 2 : Data Nilai Perusahaan (PBV) Sampel Periode 2011-2013

$$Price to Book Value = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Tahun 2011

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	AMFG	6.550	4.942,86	1,3251
2	AUTO	3.400	1.224,88	2,7758
3	DVLA	1.150	649,93	1,7694
4	GGRM	62.050	12.759,80	4,8629
5	ICBP	5.200	1.836,71	2,8311
6	INDF	4.600	3.600,08	1,2777
7	INTP	17.050	4.274,10	3,9891
8	KAEF	340	225,51	1,5077
9	LION	5.250	5.807,07	0,9041
10	SMCB	2.175	982,30	2,2142
11	SMGR	11.450	2.463,97	4,6470
12	SMSM	1.360	465,81	2,9196
13	TCID	7.700	5.075,00	1,5172
14	TOTO	50.000	15.353,30	3,2567
15	TRST	390	472,37	0,8256
16	TSPC	2.550	676,87	3,7673
17	TURI	600	263,04	2,2810
18	UNTR	26.350	7.373,45	3,5736

Tahun 2012

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	AMFG	8.300	5.661,50	1,4660
2	AUTO	3.700	1.422,56	2,6009
3	DVLA	1.690	751,38	2,2492
4	GGRM	56.300	13.827,70	4,0715
5	ICBP	7.800	2.055,72	3,7943
6	INDF	5.850	3.888,50	1,5044
7	INTP	22.450	5.275,07	4,2559
8	KAEF	740	258,74	2,8600
9	LION	10.400	7.148,37	1,4549
10	SMCB	2.900	1.098,55	2,6398
11	SMGR	15.850	3.062,43	5,1756
12	SMSM	2.525	569,80	4,4314
13	TCID	11.000	5.455,00	2,0165
14	TOTO	6.650	1.813,16	3,6676
15	TRST	345	481,83	0,7160
16	TSPC	3.675	745,15	4,9318
17	TURI	930	316,90	2,9347
18	UNTR	19.700	8.659,35	2,2750

Tahun 2013

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	AMFG	7.000	6.361,12	1,1004
2	AUTO	3.650	1.983,25	1,8404
3	DVLA	2.200	801,79	2,7439
4	GGRM	42.000	15.288,42	2,7472
5	ICBP	10.200	2.275,05	4,4834
6	INDF	6.600	4.370,30	1,5102
7	INTP	20.000	6.241,85	3,2042
8	KAEF	590	292,47	2,0173
9	LION	12.000	7.993,39	1,5012
10	SMCB	2.275	1.144,86	1,9871
11	SMGR	14.150	3.675,95	3,8493
12	SMSM	3.450	696,58	4,9528
13	TCID	11.900	5.896,29	2,0182
14	TOTO	7.700	2.090,70	3,6830
15	TRST	250	575,85	0,4341
16	TSPC	3.250	845,67	3,8431
17	TURI	530	356,12	1,4883
18	UNTR	19.000	9.557,00	1,9881

Lampiran 3 : Data Profitabilitas (ROA) Sampel Periode 2011-2013

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Tahun 2011

No.	Kode	Laba Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan rupiah)	ROA (%)	ROA (desimal)
1	AMFG	336.995	2.690.595	12,52	0,1252
2	AUTO	1.101.583	6.964.227	15,82	0,1582
3	DVLA	120.915	922.945	13,10	0,1310
4	GGRM	4.958.102	39.088.705	12,68	0,1268
5	ICBP	2.066.365	15.222.857	13,57	0,1357
6	INDF	4.891.700	53.716.000	9,11	0,0911
7	INTP	3.601	18.151	19,84	0,1984
8	KAEF	171.765	1.794.400	9,57	0,0957
9	LION	52.535	365.816	14,36	0,1436
10	SMCB	1.063.560	10.950.501	9,71	0,0971
11	SMGR	3.955.272	19.661.603	20,12	0,2012
12	SMSM	241.000	1.328.000	18,15	0,1815
13	TCID	140.039	1.130.865	12,38	0,1238
14	TOTO	218.124	1.339.570	16,28	0,1628
15	TRST	151.994	2.078.643	7,31	0,0731
16	TSPC	586.362	4.250.374	13,79	0,1379
17	TURI	322.300	2.545.300	12,66	0,1266
18	UNTR	5.899.506	46.440.062	12,70	0,1270

Tahun 2012

No.	Kode	Laba Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan rupiah)	ROA (%)	ROA (desimal)
1	AMFG	346.609	3.115.421	11,13	0,1113
2	AUTO	1.135.914	8.881.642	12,79	0,1279
3	DVLA	148.909	1.074.691	13,86	0,1386
4	GGRM	4.068.711	41.509.325	9,80	0,0980
5	ICBP	2.282.371	17.819.884	12,81	0,1281
6	INDF	4.779.400	59.389.400	8,05	0,0805
7	INTP	4.763	22.755	20,93	0,2093
8	KAEF	205.133	2.076.348	9,88	0,0988
9	LION	85.374	433.497	19,69	0,1969
10	SMCB	1.350.791	12.168.517	11,10	0,1110
11	SMGR	4.926.639	26.579.083	18,54	0,1854
12	SMSM	255.000	1.556.000	16,39	0,1639
13	TCID	150.374	1.261.573	11,92	0,1192
14	TOTO	235.946	1.522.664	15,50	0,1550
15	TRST	112.201	2.188.129	5,13	0,0513
16	TSPC	635.176	4.632.985	13,71	0,1371
17	TURI	420.100	3.312.400	12,68	0,1268
18	UNTR	5.753.342	50.300.633	11,44	0,1144

Tahun 2013

No.	Kode	Laba Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)	Total Aktiva (dalam jutaan rupiah)	ROA (%)	ROA (desimal)
1	AMFG	338.358	3.539.393	9,56	0,0956
2	AUTO	1.058.015	12.617.678	8,39	0,0839
3	DVLA	125.796	1.190.054	10,57	0,1057
4	GGRM	4.383.932	50.770.251	8,63	0,0863
5	ICBP	2.235.040	21.267.470	10,51	0,1051
6	INDF	3.416.600	78.092.800	4,38	0,0438
7	INTP	5.218	26.607	19,61	0,1961
8	KAEF	214.549	2.471.940	8,68	0,0868
9	LION	64.761	498.568	12,99	0,1299
10	SMCB	952.305	14.894.990	6,39	0,0639
11	SMGR	5.354.298	30.792.884	17,39	0,1739
12	SMSM	338.000	1.701.000	19,87	0,1987
13	TCID	160.148	1.465.952	10,92	0,1092
14	TOTO	236.558	1.746.178	13,55	0,1355
15	TRST	384.765	3.260.919	11,80	0,1180
16	TSPC	638.535	5.407.958	11,81	0,1181
17	TURI	307.600	3.465.300	8,88	0,0888
18	UNTR	4.798.778	57.362.244	8,37	0,0837

Lampiran 4 : Data Keputusan Investasi (PER) Periode 2011-2013

$$Price Earnings Ratio = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Tahun 2011

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	PER
1	AMFG	6.550	776	8,4407
2	AUTO	3.400	261	13,0268
3	DVLA	1.150	108	10,6481
4	GGRM	62.050	2.544	24,3907
5	ICBP	5.200	339	15,3392
6	INDF	4.600	350	13,1429
7	INTP	17.050	977	17,4496
8	KAEF	340	30,93	10,9926
9	LION	5.250	1.010	5,1980
10	SMCB	2.175	139	15,6475
11	SMGR	11.450	662	17,2961
12	SMSM	1.360	147	9,2517
13	TCID	7.700	696	11,0632
14	TOTO	50.000	4400	11,3636
15	TRST	390	52	7,5000
16	TSPC	2.550	126	20,2381
17	TURI	600	58	10,3448
18	UNTR	26.350	1.657	15,9022

Tahun 2012

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	PER
1	AMFG	8.300	799	10,3880
2	AUTO	3.700	264	14,0152
3	DVLA	1.690	133	12,7068
4	GGRM	56.300	2.086	26,9895
5	ICBP	7.800	374	20,8556
6	INDF	5.850	371	15,7682
7	INTP	22.450	1.293	17,3627
8	KAEF	740	36,93	20,0379
9	LION	10.400	1.641	6,3376
10	SMCB	2.900	176,21	16,4576
11	SMGR	15.850	817	19,4002
12	SMSM	2.525	152	16,6118
13	TCID	11.000	748	14,7059
14	TOTO	6.650	476,31	13,9615
15	TRST	345	22	15,6818
16	TSPC	3.675	140	26,2500
17	TURI	930	75	12,4000
18	UNTR	19.700	1.549	12,7179

Tahun 2013

No.	Kode	Harga Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	PER
1	AMFG	7.000	780	8,9744
2	AUTO	3.650	222	16,4414
3	DVLA	2.200	112	19,6429
4	GGRM	42.000	2.250	18,6667
5	ICBP	10.200	382	26,7016
6	INDF	6.600	285	23,1579
7	INTP	20.000	1.361	14,6951
8	KAEF	590	38,63	15,2731
9	LION	12.000	1.245	9,6386
10	SMCB	2.275	124,25	18,3099
11	SMGR	14.150	905	15,6354
12	SMSM	3.450	214	16,1215
13	TCID	11.900	796	14,9497
14	TOTO	7.700	478	16,1088
15	TRST	250	12	20,8333
16	TSPC	3.250	141	23,0497
17	TURI	530	55	9,6364
18	UNTR	19.000	1.296	14,6605

Lampiran 5 : Data Keputusan Pendanaan (DER) Periode 2011-2013

$$Debt to Equity Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Tahun 2011

No.	Kode	Total Utang (dalam jutaan rupiah)	Total Ekuitas (dalam jutaan rupiah)	DER (%)	DER (desimal)
1	AMFG	545.395	2.145.200	25,42	0,2542
2	AUTO	2.241.333	4.722.894	47,46	0,4746
3	DVLA	195.028	727.917	26,79	0,2679
4	GGRM	14.537.777	24.550.928	59,21	0,5921
5	ICBP	4.654.102	10.700.776	43,49	0,4349
6	INDF	22.114.700	31.601.200	69,98	0,6998
7	INTP	2.417	15.734	15,36	0,1536
8	KAEF	541.737	1.252.660	43,25	0,4325
9	LION	63.755	302.060	21,11	0,2111
10	SMCB	3.423.241	7.527.260	45,48	0,4548
11	SMGR	5.046.506	14.615.097	34,53	0,3453
12	SMSM	545.000	783.000	69,60	0,6960
13	TCID	110.452	1.020.413	10,82	0,1082
14	TOTO	579.029	760.541	76,13	0,7613
15	TRST	781.691	1.296.951	60,27	0,6027
16	TSPC	1.204.439	3.045.936	39,54	0,3954
17	TURI	1.077.500	1.468.000	73,40	0,7340
18	UNTR	18.936.114	27.503.948	68,85	0,6885

Tahun 2012

No.	Kode	Total Utang (dalam jutaan rupiah)	Total Ekuitas (dalam jutaan rupiah)	DER (%)	DER (desimal)
1	AMFG	658.332	2.457.089	26,79	0,2679
2	AUTO	3.396.543	5.485.099	61,92	0,6192
3	DVLA	233.145	841.546	27,70	0,2770
4	GGRM	14.903.612	26.605.713	56,02	0,5602
5	ICBP	5.835.523	11.984.361	48,69	0,4869
6	INDF	25.249.200	34.140.200	73,96	0,7396
7	INTP	3.336	19.419	17,18	0,1718
8	KAEF	634.814	1.426.497	44,5	0,4450
9	LION	61.668	371.829	16,59	0,1659
10	SMCB	3.750.461	8.418.056	44,55	0,4455
11	SMGR	8.414.229	18.164.855	46,32	0,4632
12	SMSM	646.000	910.000	70,99	0,7099
13	TCID	164.751	1.096.822	15,02	0,1502
14	TOTO	624.499	898.165	69,53	0,6953
15	TRST	835.137	1.352.992	61,73	0,6173
16	TSPC	1.279.829	3.353.156	38,17	0,3817
17	TURI	1.544.100	1.768.300	87,32	0,8732
18	UNTR	18.000.076	32.300.557	55,73	0,5573

Tahun 2013

No.	Kode	Total Utang (dalam jutaan rupiah)	Total Ekuitas (dalam jutaan rupiah)	DER (%)	DER (desimal)
1	AMFG	778.666	2.760.727	28,21	0,2821
2	AUTO	3.058.924	9.558.754	32,00	0,3200
3	DVLA	275.351	914.703	30,10	0,3010
4	GGRM	21.353.980	29.416.271	72,59	0,7259
5	ICBP	8.001.739	13.265.731	60,32	0,6032
6	INDF	39.719.700	38.373.100	103,51	1,0351
7	INTP	3.630	22.978	15,80	0,1580
8	KAEF	847.585	1.608.225	52,7	0,5270
9	LION	82.784	415.784	19,91	0,1991
10	SMCB	6.122.043	8.772.947	69,78	0,6978
11	SMGR	8.988.908	21.803.976	41,23	0,4123
12	SMSM	694.000	1.007.000	68,92	0,6892
13	TCID	282.962	1.182.991	23,92	0,2392
14	TOTO	710.527	1.035.650	68,61	0,6861
15	TRST	1.551.242	1.709.677	90,73	0,9073
16	TSPC	1.545.006	3.862.952	40	0,4000
17	TURI	1.478.200	1.987.162	74,39	0,7439
18	UNTR	21.713.346	35.648.898	60,91	0,6091

Lampiran 6 : Data Kebijakan Dividen (DPR) Periode 2011-2013

$$Dividend Payout Ratio = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Tahun 2011

No.	Kode	Dividen Per Lembar Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	DPR (%)	DPR (desimal)
1	AMFG	80	776	10,31	0,1031
2	AUTO	105	261	40,23	0,4023
3	DVLA	31,50	108	29,17	0,2917
4	GGRM	1000	2.544	39,31	0,3931
5	ICBP	116	339	34,22	0,3422
6	INDF	175	350	50,00	0,5000
7	INTP	293	977	29,99	0,2999
8	KAEF	6,19	30,93	20,01	0,2001
9	LION	300	1.010	29,7	0,2970
10	SMCB	55	139	39,56	0,3956
11	SMGR	330,89	662	49,98	0,4998
12	SMSM	100	147	68,02	0,6802
13	TCID	370	696	53,16	0,5316
14	TOTO	2000	4400	45,45	0,4545
15	TRST	20	52	38,64	0,3846
16	TSPC	75	126	59,52	0,5952
17	TURI	14	58	24,14	0,2414
18	UNTR	635	1.657	38,32	0,3832

Tahun 2012

No.	Kode	Dividen Per Lembar Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	DPR (%)	DPR (desimal)
1	AMFG	80	799	10,01	0,1001
2	AUTO	87	264	25,93	0,3295
3	DVLA	34,50	133	39,47	0,3947
4	GGRM	800	2.086	38,35	0,3835
5	ICBP	186	374	49,73	0,4973
6	INDF	185	371	49,87	0,4987
7	INTP	450	1.293	34,80	0,3480
8	KAEF	5,54	36,93	15,00	0,1500
9	LION	400	1.641	24,38	0,2438
10	SMCB	80	176,21	45,40	0,4540
11	SMGR	368	817	45,04	0,4504
12	SMSM	105	152	69,08	0,6908
13	TCID	370	748	49,47	0,4947
14	TOTO	200	476,31	41,99	0,4199
15	TRST	10	21,88	45,70	0,4570
16	TSPC	75	140	53,57	0,5357
17	TURI	23	75	30,67	0,3067
18	UNTR	620	1.549	40,03	0,4003

Tahun 2013

No.	Kode	Dividen Per Lembar Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	DPR (%)	DPR (desimal)
1	AMFG	80	780	10,26	0,1026
2	AUTO	83,5	222	37,61	0,3761
3	DVLA	34,5	112	30,80	0,3080
4	GGRM	800	2.250	35,56	0,3556
5	ICBP	190	382	49,74	0,4974
6	INDF	142	285	49,82	0,4982
7	INTP	900	1361	66,13	0,6613
8	KAEF	9,66	38,63	25,01	0,2501
9	LION	400	1.245	32,13	0,3213
10	SMCB	90	124	72,58	0,7258
11	SMGR	407,42	905	45,02	0,4502
12	SMSM	115	214	53,74	0,5374
13	TCID	370	796	46,48	0,4648
14	TOTO	200	478	41,84	0,4184
15	TRST	5	12	41,67	0,4167
16	TSPC	75	141	53,19	0,5319
17	TURI	16	55	29,09	0,2909
18	UNTR	515	1.296	39,73	0,3973

Lampiran 7 : Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std, Deviation</i>
PBV	54	,434	5,176	2,67932	1,257993
ROA	54	,044	,209	,12617	,039816
PER	54	5,198	26,990	15,4145	5,072683
DER	54	,108	1,035	,49575	,221425
DPR	54	,100	,726	,40626	,144212
<i>Valid N (listwise)</i>	54				

Lampiran 8 : Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		54
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	, 58096324
<i>Most Extreme</i>	<i>Absolute</i>	,163
<i>Differences</i>	<i>Positive</i>	,103
	<i>Negative</i>	-,163
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,197
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,114

- c. *Test distribution is Normal.*
- d. *Calculate from data*

Lampiran 9 : Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std, Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,887 ^a	,787	,769	,604211	2,145

a. *Predictors: (Constant), DPR, ROA, PER, DER*

b. *Dependent Variable: PBV*

Lampiran 10 : Tabel Durbin-watson d Statistic : Significance point for d_l and d_u at 0.05 level of significance

N	K=4	
	d_l	d_u
18	0,613	1,604
-	-	-
-	-	-
-	-	-
54	1,247	1,548

Lampiran 11 : Hasil Uji Multikolineritas

		<i>Coefficients^a</i>	
		<i>Collinearity Statistics</i>	
Model		<i>Tolerance</i>	VIF
1	ROA	,933	1,072
	PER	,869	1,151
	DER	,953	1,049
	DPR	,869	1,151

a. *Dependent Variable: PBV*

Lampiran 12 : Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-,144	,344		-,418	,677
ROA	1,192	1,603	,105	,744	,461
PER	,003	,013	,035	,237	,814
DER	,567	,285	,279	1,990	,052
DPR	,069	,458	,022	,150	,881

a. *Dependent Variable:*
ABSOLUT_RESIDUAL

Lampiran 13 : Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,877	,463		-6,218	,000
ROA	21,126	2,158	,669	9,787	,000
PER	,163	,018	,659	9,309	,000
DER	,614	,384	,108	1,598	,116
DPR	,169	,617	,019	,273	,786

a. *Dependent Variable: PBV*

Lampiran 14 : Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	<i>Coefficients^a</i>			t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2,877	,463		-6,218	,000
ROA	21,126	2,158	,669	9,787	,000
PER	,163	,018	,659	9,309	,000
DER	,614	,384	,108	1,598	,116
DPR	,169	,617	,019	,273	,786

a. *Dependent Variable: PBV*

Lampiran 15 : Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 <i>Regression</i>	65,987	4	16,497	45,187	,000 ^a
<i>Residual</i>	17,888	49	,365		
Total	83,875	53			

a. *Predictors*: (*Constant*), DPR, ROA, PER, DERb. *Dependent Variable*: PBV

Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std, Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,887 ^a	,787	,769	,604211	2,145

a. *Predictors*: (*Constant*), DPR, ROA, PER, DERb. *Dependent Variable*: PBV