

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
PADA SEKTOR INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGES*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PADA TAHUN 2011-2015**

SKRIPSI

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



Oleh:

NUR AIDHA RACHMAN
12804241017

**JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
PADA SEKTOR INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGES*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PADA TAHUN 2011-2015**

SKRIPSI

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



Oleh:

NUR AIDHA RACHMAN

12804241017

**JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
PADA SEKTOR INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2015**

SKRIPSI

Oleh :

NUR AIDHA RACHMAN

NIM. 12804241017

Telah disetujui dosen pembimbing pada tanggal 21 Juli 2016

untuk dipertahankan di depan TIM Penguji Skripsi

Program Studi Pendidikan Ekonomi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Mengetahui,

Dosen Pembimbing



Aula Ahmad Hafidh Saiful Fikri, M. Si

NIP. 19751028 200501 1 002

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2015


Oleh:
Nur Aidha Rachman
NIM. 12804241017

Telah dipertahankan di depan TIM Penguji Skripsi pada tanggal 3 Agustus 2016
Dan dinyatakan LULUS.

DEWAN PENGUJI

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|--------------------|---|------------|
| Kiromim Baroroh, M.Pd. NIP. 19790628 200501 2 001 | Ketua Penguji |  | 22/08 2016 |
| Aula Ahmad H.S.F., M.Si. NIP. 19751028 200501 1 002 | Sekretaris Penguji |  | 22/08 2016 |
| Maimun Sholeh, M.Si NIP. 19660606 200501 1 002 | Penguji Utama |  | 22/08 2016 |

Yogyakarta, 23 Agustus 2016
Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
Dekan,


Dr. Sugiharsono, M.Si
NIP. 19550328 198303 1 002

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : Nur Aidha Rachman

NIM : 12804241017

Jurusan/Prodi : Pendidikan Ekonomi

Fakultas : Ekonomi

Judul Skripsi : Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri *Food And Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015

Menyatakan bahwa karya ilmiah ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain kecuali pada bagian-bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan saya ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya dan saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 3 Agustus 2016

Yang menyatakan,



Nur Aidha Rachman

NIM. 12804241017

MOTTO

“Tidak sepatutnya bagi mukminin itu pergi semuanya (ke medan perang). Mengapa tidak pergi dari tiap-tiap golongan di antara mereka beberapa orang untuk memperdalam pengetahuan mereka tentang agama dan untuk memberi peringatan kepada kaumnya apabila mereka telah kembali kepadanya, supaya mereka itu dapat menjaga dirinya.”

(Q.S. At-Taubah: 122)

“Barangsiapa yang menempuh suatu perjalanan dalam rangka untuk menuntut ilmu maka Allah akan mudahkan baginya jalan ke surga. Tidaklah berkumpul suatu kaum disalah satu masjid diantara masjid-masjid Allah, mereka membaca Kitabullah serta saling mempelajarinya kecuali akan turun kepada mereka ketenangan dan rahmat serta diliputi oleh para malaikat. Allah menyebut-nyebut mereka dihadapan para malaikat.”

(H.R. Abu Hurairah)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim.

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

Kupersembahkan karya ini sebagai tanda cinta kasih kepada:

✧ Orang tuaku tercinta Bapak Basuki Rahmanto dan Ibu Anih Sri Suhernawati, terimakasih atas semua pengorbanan dan senantiasa memberikan cinta, kasih sayang, dukungan, bimbingan, motivasi, dan doa yang selalu dipanjatkan untuk keberhasilan dan kesuksesanku dalam menuntut ilmu.

Kubingkiskan karya ini untuk:

✧ Kakak dan adikku tersayang, Nurul Fitriana dan Nur Fadiah Rahman, terimakasih kalian sudah menjadi saudara dan sahabat terbaikku yang selalu mendengarkan keluh kesahku, memberikan semangat dan doa selama ini.

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
PADA SEKTOR INDUSTRI *FOOD AND BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2015**

Oleh:

Nur Aidha Rachman

NIM: 12804241017

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Populasi penelitian ini meliputi semua perusahaan yang berada dalam sektor industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel jenuh sehingga semua populasi penelitian menjadi sampel penelitian dan didapatkan 14 perusahaan *food and beverages* yang dijadikan sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel dengan program Eviews.

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: (1) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan t_{hitung} sebesar 4,979168 dan nilai signifikansi 0,0000; (2) likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan t_{hitung} sebesar 2,132300 dan nilai signifikansi 0,0377; (3) manajemen aset berpengaruh positif dengan t_{hitung} 5,755055 dan nilai signifikansi 0,0000; (4) *leverage* berpengaruh positif dengan t_{hitung} sebesar 4,680200 dan nilai signifikan 0,0000; (5) kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan F_{hitung} sebesar 26,92174 dengan probabilitas 0,0000. Nilai *adjusted R*² sebesar 0,864618 dapat diartikan bahwa kontribusi seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 86,46% .

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Manajemen Aset, *Leverage* dan Nilai Perusahaan

**THE FACTORS AFFECTING THE VALUE OF COMPANIES IN
THE SECTOR OF FOOD AND BEVERAGES INDUSTRY LISTED ON
THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2011-2015**

By:

Nur Aidha Rachman

NIM: 12804241017

ABSTRACT

This study aimed to find out the factors affecting the value of companies in the sector of food and beverages industry listed in the Indonesia Stock Exchange in 2011-2015. The independent variables in the study were the dividend policy, liquidity, asset management, and leverage. The dependent variable was the value of companies. This was an associative study. The research population comprised all companies in the sector of food and beverages industry listed in the Indonesia Stock Exchange. The sampling technique was the saturated sampling technique so that all members of the research population became the sample and 14 food and beverages companies were selected. The data analysis method was the panel regression analysis using the Eviews program. The results of the data analysis showed that: (1) the dividend policy had a positive effect on the value of companies with $t = 4.979168$ and a significance value of 0.0000; (2) the liquidity had a positive effect on the value of companies with $t = 2.112300$ and a significance value of 0.0377; (3) the asset management had a positive effect on the value of companies with $t = 5.755055$ and a significance value of 0.0000; (4) the leverage had a positive effect on the value of companies with $t = 4.680200$ and a significance value of 0.0000; (5) and the dividend policy, liquidity, asset management, and leverage simultaneously had a significant positive effect on the value of companies with $F = 26.92174$ and a probability of 0.0000. The value of the adjusted R^2 of 0.864618 indicated that the contribution of all the independent variables to account for the dependent variable was 86.46%.

Keyword: Dividend Policy, Liquidity, Asset Management, Leverage, and The Value of Companies

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan karunia, nikmat, dan hidayah sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi yang berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Food And Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015” dengan baik. Tugas akhir skripsi ini disusun untuk memenuhi sebagian prasyarat guna meraih gelar Sarjana Pendidikan. Penulis menyadari tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, tugas akhir skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

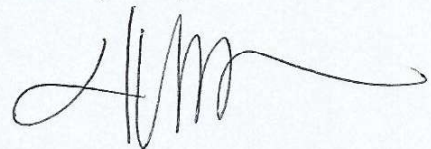
1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd, M.A, selaku Rektor UNY yang telah memberikan kesempatan untuk menimba ilmu di Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., selaku dekan Fakultas Ekonomi UNY yang telah memberikan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
3. Tejo Nurseto, M. Pd., selaku ketua jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah membantu banyak hal dalam masa perkuliahan dan penyelesaian tugas akhir skripsi.
4. Daru Wahyuni, M. Si, selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan selama masa studi.
5. Aula Ahmad Hafidh SF, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.

6. Maimun Sholeh, M.Si., selaku narasumber yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
7. Kiromim Baroroh, M.Pd., selaku ketua penguji yang telah memberikan saran dan masukan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
8. Bapak/Ibu dosen jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, UNY yang telah memberikan ilmu dan pengalaman selama ini.
9. Bapak, Ibu, kakak, dan adik tercinta yang telah memberikan doa, dukungan dan semangat hingga skripsi ini dapat selesai dengan baik.
10. Arum Puspa Utami, Hanna Rianita Putri, Nur Latiffah Rukmana, dan Retno Parwati terima kasih telah menjadi sahabat yang sangat baik selama ini
11. Seluruh teman-teman Pendidikan Ekonomi 2012 yang menjadi teman yang baik dalam masa perkuliahan.
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penulisan tugas akhir skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan tugas akhir skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pembaca.

Yogyakarta,

Penulis,



Nur Aidha Rachman

DAFTAR ISI

| | |
|--------------------------------------|-----|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN..... | iv |
| MOTTO | v |
| PERSEMBAHAN | vi |
| ABSTRAK..... | vii |
| KATA PENGANTAR..... | ix |
| DAFTAR ISI | xi |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Identifikasi Masalah | 12 |
| C. Pembatasan Masalah | 13 |
| D. Rumusan Masalah | 13 |
| E. Tujuan Penelitian..... | 14 |
| F. Manfaat Penelitian | 15 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 16 |
| A Landasan Teori | 16 |
| 1. Pasar Modal | 16 |
| a. Pengertian Pasar Modal..... | 16 |
| b. Instrumen Pasar Modal..... | 18 |
| c. Para Pemain Pasar Modal..... | 19 |
| 2. Teori Agensi | 20 |
| 3. Teori Sinyal..... | 21 |
| 4. Nilai Perusahaan..... | 23 |
| a. Pengertian Nilai Perusahaan | 23 |

| | |
|--|----|
| b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan..... | 25 |
| c. Mengukur Nilai Perusahaan | 28 |
| 5. Kebijakan Dividen..... | 30 |
| 6. Rasio Keuangan | 32 |
| a. Likuiditas | 34 |
| b. Manajemen Aset | 36 |
| c. <i>Leverage</i> | 37 |
| B. Penelitian yang Relevan | 39 |
| C. Kerangka Berpikir | 44 |
| D. Hipotesis Penelitian | 47 |
| BAB III METODE PENELITIAN..... | 49 |
| A. Desain Penelitian | 49 |
| B. Definisi Operasional | 49 |
| 1. Variabel Dependen | 49 |
| 2. Variabel Independen..... | 50 |
| C. Populasi dan Sampel Penelitian | 52 |
| D. Teknik Pengumpulan Data | 53 |
| E. Teknik Analisis Data | 54 |
| 1. Alat Analisis | 54 |
| 2. Uji Spesifikasi Model..... | 56 |
| 3. Uji Asumsi Klasik | 57 |
| 4. Uji Signifikansi | 60 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 62 |
| A. Gambaran Umum Sektor Industri <i>Food and beverages</i> | 62 |
| B. Deskripsi Data Penelitian | 67 |
| C. Hasil Analisis Data | 70 |
| 1. Hasil Uji Spesifikasi Model..... | 70 |
| 2. Hasil Uji Asumsi Klasik..... | 72 |
| 3. Analisis Data Panel | 75 |
| 4. Uji Signifikansi | 76 |
| D. Pembahasan Hasil Penelitian | 80 |

| | |
|----------------------------------|----|
| BAB V PENUTUP | 85 |
| A. Kesimpulan | 85 |
| B. Keterbatasan Penelitian | 87 |
| B. Saran | 87 |
| DAFTAR PUSTAKA | 89 |
| LAMPIRAN | 92 |

DAFTAR TABEL

Tabel

| | | |
|-----|---|----|
| 1. | Kinerja Perusahaan Berdasarkan Pendapatan | 2 |
| 2. | Populasi | 52 |
| 3. | Pertumbuhan Industri <i>Food and beverages</i> | 64 |
| 4. | Laba Bersih Perusahaan <i>Food and beverages</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 | 65 |
| 5. | Statistik Deskriptif | 67 |
| 6. | Hasil Uji Chow | 70 |
| 7. | Hasil Uji Hausmann | 71 |
| 8. | Hasil Uji Normalitas | 72 |
| 9. | Hasil Uji Multikolinearitas | 73 |
| 10. | Hasil Uji Heteroskedastisitas | 74 |
| 11. | Hasil Uji Autokorelasi | 75 |
| 12. | Hasil Estimasi Model | 75 |
| 13. | Hasil Uji Koefisien Determinasi | 80 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|-----------------------------------|----|
| Gambar 1. Kerangka Berpikir | 46 |
|-----------------------------------|----|

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|-----|
| Lampiran 1. Rekapitulasi Data | 93 |
| Lampiran 2. Analisis Deskriptif | 95 |
| Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas | 96 |
| Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas | 97 |
| Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 98 |
| Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi..... | 99 |
| Lampiran 7. <i>Common Effect</i> | 100 |
| Lampiran 8. <i>Fixed Effect</i> | 101 |
| Lampiran 9. Random Effect..... | 102 |
| Lampiran 10. Chow Test..... | 103 |
| Lampiran 11. Hausmann Test | 104 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan usaha di Indonesia saat ini telah banyak mengalami kemajuan. Hal tersebut dapat dibuktikan berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) dari total perusahaan 524 perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di pasar modal atau *go public* sebanyak 432 emiten berasal dari Jakarta, 27 emiten berbasis di Jawa Timur dan 26 emiten berkantor pusat di Banten. Semakin bertambah jumlah perusahaan baru maka persaingan yang ada akan semakin ketat pula. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar dapat tetap bertahan dan menjadi yang terbaik. Salah satunya adalah perusahaan *foods and beverages* yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia, volume kebutuhan terhadap makanan dan minuman pun terus meningkat pula. Kecenderungan masyarakat Indonesia untuk menikmati makanan siap saji ini menyebabkan banyak bermunculan perusahaan-perusahaan baru di bidang makanan dan minuman karena mereka menganggap sektor industri *food and beverages* memiliki prospek yang menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang. Sepanjang tahun 2014 hingga semester pertama usai, kinerja penjualan emiten-emiten sub sektor makanan dan minuman

masih mencatatkan kenaikan. Kenaikan tersebut dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

Tabel 1. Kinerja Perusahaan Berdasarkan Pendapatan

| Kode | 2013 | 2014 | Pertumbuhan (%) |
|------|--------------------|--------------------|-----------------|
| AISA | 1.783.576.000.000 | 2.448.357.000.000 | 37 % |
| ALTO | 125.409.567.162 | 184.861.399.730 | 47 % |
| DLTA | 411.729.116.000 | 439.139.221.000 | 7 % |
| ICBP | 12.577.910.000.000 | 15.522.285.000.000 | 23 % |
| INDF | 26.932.942.000.000 | 34.066.065.000.000 | 26 % |
| MLBI | 1.249.604.000.000 | 1.342.702.000.000 | 7 % |
| MYOR | 5.796.156.805.475 | 7.417.296.629.321 | 28 % |
| PSDN | 623.576.873.726 | 520.071.445.149 | -17 % |
| ROTI | 706.876.767.848 | 914.646.850.876 | 29 % |
| SKBM | 502.636.782.876 | 701.078.101.213 | 39 % |
| SKLT | 282.158.961.966 | 339.807.416.797 | 20 % |
| STTP | 817.247.987.347 | 1.045.977.544.330 | 28 % |
| ULTJ | 1.689.287.362.559 | 1.903.478.523.950 | 13 % |

Sumber: www.seputarforex.com

Rata-rata pertumbuhan penjualan emiten masih cukup tinggi. Seperti penjualan PT. Tiga Pilar Sejahtera yang tercatat tumbuh 37% dan PT. Tri Bayan Tirta yang tercatat mengalami pertumbuhan sebesar 47% (seputarforex.com, 2016).

Industri makanan dan minuman memiliki peran penting dan strategis tidak hanya dalam pemenuhan kebutuhan makanan dan minuman, tapi juga berperan penting dalam meningkatkan nilai tambah produk primer hasil pertanian, dan mendorong tumbuhnya industri-industri terkait. Menurut Saleh Husin selaku Menteri Perindustrian, kontribusi industri makanan dan minuman terhadap produk domestik bruto industri nonmigas pada 2014 sebesar 30 persen, meningkat dari 29,52 persen pada 2012 dan 29,01 persen tahun 2013. Sedangkan

laju pertumbuhan kumulatif industri makanan dan minuman sebesar 10,33 persen pada 2012, 4,07 persen pada 2013, dan 9,54 persen pada 2014. Kinerja investasi industri makanan dan minuman juga menunjukkan kinerja yang baik. Nilai investasi penanaman modal dalam negeri pada 2014 mencapai Rp 19,59 triliun, meningkat dibandingkan tahun 2013 yang mencapai 15,08 persen. Demikian pula nilai investasi penanaman modal asing, pada 2013 sebesar 2,12 miliar dolar AS, meningkat menjadi 3,14 miliar dolar AS. Sementara tingkat utilitas industri makanan mengalami sedikit pergeseran dari 68 persen di 2012, menjadi 72 persen di 2013, dan 71 persen pada 2014. Hal ini membuktikan bahwa industri makanan dan minuman mempunyai peluang pasar yang sangat besar bagi perusahaan yang ingin masuk dalam industri ini (seputarukm.com, 2016).

Pelaksanaan dan pengembangan usaha, industri makanan dan minuman memerlukan modal yang secara umum terdiri dari sumber pembiayaan internal dan sumber pembiayaan eksternal perusahaan. Sumber pembiayaan internal yaitu dana yang berasal dari dalam perusahaan dimana pemenuhan kebutuhan modal berasal dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri. Berdasarkan hal tersebut sumber pembiayaan internal sering disebut sebagai sumber utama untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan sumber pembiayaan eksternal yaitu dana yang berasal dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada kreditur atau melalui penerbitan saham. Hal ini dilakukan karena dalam mengembangkan usaha suatu perusahaan dibutuhkan dana yang besar dan dana yang berasal dari dalam perusahaan tersebut tidak mencukupi kebutuhan

perusahaan. Sehingga perusahaan berusaha mencari dana tambahan yang berasal dari sumber pembiayaan eksternal.

Pasar modal merupakan sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain (idx.co.id, 2016). Di dalam pasar modal, perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat dipertemukan dengan investor sebagai pihak yang menyediakan dana. Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh *capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih pergerakan harga saham pada saat membeli dan menjual serta memperoleh keuntungan dari pembagian deviden.

Setiap investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dan tidak menginginkan risiko dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, investor hanya akan menginvestasikan dananya pada sektor memiliki tingkat risiko yang rendah. Sehingga sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor harus memiliki pengetahuan dan pemahaman mengenai kinerja perusahaan yang dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Apabila kinerja perusahaan memberikan sinyal positif maka saham tersebut akan diminati investor sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Sebaliknya jika kinerja perusahaan memberikan sinyal yang negatif maka menunjukkan prospek perusahaan tersebut tidak baik di masa

mendatang. Sehingga akan terjadi penurunan harga saham di pasar modal yang akan diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan. Sehingga nilai perusahaan menjadi tujuan utama dari manajemen keuangan perusahaan. Dalam mencapai tujuan utama tersebut manajemen keuangan dapat melakukan usaha untuk mencari keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya, memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Kemakmuran atau kesejahteraan pemilik saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham dan peningkatan nilai perusahaan. Harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. Harga saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham menjadi tolak ukur kinerja manajemen perusahaan. Apabila nilai perusahaan tercermin melalui harga pasar saham, maka dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan berarti sama dengan memaksimalkan harga pasar saham perusahaan tersebut. Meskipun demikian, tidak berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (jumlah

lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Tetapi bila besarnya nilai utang dipegang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan (M. Fuad, dkk, 2006).

Peningkatan nilai perusahaan akan tercapai apabila terdapat kerja sama antara manajemen perusahaan yang diwakili oleh manajer dengan pihak lain seperti pemegang saham dalam pengambilan kebijakan-kebijakan keuangan. Kebijakan-kebijakan keuangan akan diimplementasikan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Kebijakan tersebut dapat berkaitan baik dengan keputusan dalam hal pembagian dividen bagi pemegang saham. Keputusan yang diambil akan tercermin dalam harga saham di pasar modal. Namun, sering kali terjadi kontradiksi antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Pertentangan tersebut terjadi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak serta terikat dalam suatu perjanjian yang disebut dengan masalah keagenan.

Perbedaan kepentingan tersebut terjadi antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Pemegang saham menghendaki pembayaran dividen yang relatif lebih tinggi. Pemegang saham memiliki tendensi untuk lebih memilih pembagian dividen yang relatif lebih besar, dikarenakan memiliki kepastian yang tinggi serta resiko yang lebih kecil apabila dibandingkan masih dalam bentuk laba ditahan. Dengan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham,

diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Sebaliknya, perusahaan tidak menghendaki adanya pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin rendah dana yang berada dalam pengelolaan manajemen. Dana yang diperoleh dari laba perusahaan yang tersedia harusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tapi manajemen lebih suka menginvestasikan kembali laba tersebut dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Afridian dan Yossi (2008) masalah keagenan atau *Agency theory* menjelaskan bahwa adanya pemisahan antara fungsi pembuat keputusan (*agen*) dengan fungsi yang menanggung risiko (*prinsipal*) yang menyebabkan munculnya konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menuntut pihak manajer untuk membuat keputusan yang terbaik dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham karena pemegang saham menginginkan keuntungan dari investasinya. Namun, manajer perusahaan cenderung memaksimalkan kesejahteraan dirinya sendiri dan bukan mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Oleh karena itu, terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen.

Menurut Brigham dan Houston (2012) rasio nilai pasar yang berhubungan dengan harga perusahaan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya yang mengindikasikan bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor

terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan. Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen utang (*leverage*), dan profitabilitas terlihat baik dan jika kondisi ini berjalan terus menerus secara stabil, maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, harga saham kemungkinan akan tinggi pula. Semakin tinggi harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham sehingga akan membentuk opini yang positif dari para investor.

Sebelum melakukan investasi, investor dapat melakukan analisa untuk melihat kinerja perusahaan. Analisis yang biasa dilakukan adalah analisis laporan keuangan. Salah satu cara yang digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, manajemen aset, dan manajemen utang (*leverage*).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu perusahaan tidak memiliki dana sama sekali atau perusahaan memiliki dana namun saat jatuh tempo dana tersebut tidak cukup untuk membayar utang secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang dan menjual surat berharga. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan mengindikasikan pertumbuhan

suatu perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya.

Mengukur efektivitas suatu perusahaan dalam mengoperasikan dana yang dimilikinya digunakan rasio manajemen aset. Penggunaan rasio manajemen aset adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva dalam satu periode. Artinya, diharapkan adanya keseimbangan seperti yang diinginkan antara penjualan dengan aktiva seperti sediaan, piutang dan aktiva tetap lainnya. Berdasarkan hasil pengukuran rasio manajemen aset akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau sebaliknya. Aktivitas perusahaan yang efektif dan efisien dapat mempengaruhi laba dan arus kas perusahaan sehingga akan menambah nilai perusahaan.

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi sebelumnya adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula risiko sehingga biaya modal sendiri bertambah. Jadi, penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Kemudian MM mengubah asumsinya, yaitu adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Lukas Setia Atmaja, 2003).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Malinda Adi Purnama Sakti (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Corry Winda Anzlina dan Rustam (2013) melakukan penelitian memeriksa pengaruh tingkat likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate dan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh adalah menunjukkan rasio likuiditas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio *leverage*, aktivitas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Amanda Wongso (2013) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kebijakan utang dan kepemilikan institutional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ramadani Wibowo dan Siti Aisjah (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ria Yunita (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terjadi inkonsistensi hasil yang diperoleh. Dari beberapa penelitian yang dikemukakan di atas, ada beberapa penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen, rasio likuiditas, rasio manajemen aset dan rasio *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, namun ada beberapa penelitian yang menyatakan rasio-rasio tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti ulang pengaruh rasio-rasio keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penelitian ini mengambil judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri *Food and beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2011-2015”

B. Identifikasi Masalah

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

1. Adanya kesulitan bagi investor untuk memperoleh informasi yang akurat sehingga perlu melakukan analisis teknikal maupun fundamental dalam mengambil keputusan investasi pada saham-saham perusahaan *food and beverages*.
2. Terjadi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan konflik keagenan sehingga berpotensi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan utama perusahaan.
3. Pemegang saham menghendaki pembayaran dividen relatif tinggi sedangkan perusahaan tidak menghendakinya karena lebih suka menginvestasikan kembali laba yang diterima dalam bentuk laba ditahan.
4. Adanya kecenderungan pihak manajemen berbuat curang dalam proses pengelolaan perusahaan dengan mengedepankan kepentingan pribadi dibandingkan dengan mencapai tujuan utama perusahaan.

5. Adanya ketidaksesuaian teori pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller dengan hasil penelitian yang telah dilakukan.
6. Adanya inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas dan manajemen aset terhadap nilai perusahaan sehingga peneliti tertarik untuk meneliti kembali.

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah pada suatu penelitian diperlukan untuk memfokuskan masalah yang akan diteliti. Oleh karena itu, penulis memfokuskan dan membatasi masalah penelitian ini pada faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverages*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, perumusan masalah yang akan disampaikan antara lain :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015 ?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015 ?

3. Bagaimana pengaruh manajemen aset perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015 ?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015 ?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage*, terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015 ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015
2. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015
3. Pengaruh manajemen aset perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015
4. Pengaruh *leverage* perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015
5. Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada calon investor sebagai pihak yang menyediakan dana dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Kasmir, 2013).

Menurut Eduardus Tandelilin (2010) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualkan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara yang menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dan dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat

mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternative investasi yang memberikan return yang paling optimal.

Bursa Efek Indonesia mendefinisikan pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan dalam fungsi keuangan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dimiliki.

Berdasarkan beberapa definisi pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal juga

merupakan sarana bagi investor dalam menginvestasikan dana yang dimiliki dan sumber pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

b. Instrumen Pasar Modal

Menurut Kasmir (2013) instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan atau bersifat utang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.

1) Saham (*Stock*)

Saham merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan dalam suatu perusahaan yang memberikan hasil investasi bersifat variabel tergantung dari kemampuan investor dalam mengelolanya. Semakin besar saham yang dimiliki, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan (Kasmir, 2013). Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama dividen dan capital gain. Selain mendapat keuntungan, saham juga memiliki risiko yaitu capital loss dan risiko likuidasi (idx.co.id).

2) Obligasi (*Bonds*)

Surat berharga obligasi merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang ingin memperoleh modal. Keuntungan yang diperoleh dari

membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Berbeda dengan saham, maka obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan.

c. Para Pemain Pasar Modal

Penjual dan pembeli di pasar modal dapat disebut sebagai pemain dalam transaksi di pasar modal. Para pemain terdiri dari pemain utama yaitu perusahaan yang akan melakukan penjual (emiten) dan pembeli atau pemodal (investor) dan lembaga penunjang yang bertugas melayani kebutuhan dan kelancaran pemain utama.

1) Emiten

Emiten adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Emiten melakukan emisi dapat memilih dua macam instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan atau utang. Jika bersifat kepemilikan maka terbitlah saham, sedangkan jika bersifat utang maka yang dipilih obligasi.

2) Investor

Investor merupakan pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan para investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu.

3) Lembaga penunjang

Fungsi dari lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal sehingga mempermudah emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga penunjang pasar modal terdiri dari underwriter, broker, dealer, guarantor, trustee, securities company, investment company, dan kantor administrasi efek.

2. Teori Agensi

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham perusahaan. Di dalam perusahaan besar, saham dapat dimiliki oleh banyak pemegang saham sehingga mereka bahkan tidak dapat mengungkapkan tujuan mereka, dan karenanya mereka hanya memiliki sedikit kendali atau pengaruh atas pihak manajemen. Jadi, pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen ini akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya.

Jensen dan Meckling dalam Van Horne dan Wachowicz J.R (2005) mengemukakan teori Agensi (*Agency Theory*) yang berkaitan dengan nilai perusahaan karena adanya konflik antara agen (manajemen perusahaan) dan pemegang saham perusahaan yang dikenal principal. Teori ini menunjukkan bahwa principal dapat meyakinkan dirinya sendiri bahwa para agen akan

membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan serta hanya jika para agen diawasi. Insentif dapat meliputi opsi saham, bonus, dan penghasilan tambahan dan hal ini harus secara langsung berhubungan dengan seberapa dekat keputusan pihak manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Pengawasan dilakukan dengan mengikat para agen, secara sistematis mengkaji penghasilan tambahan pihak manajemen, mengaudit laporan keuangan dan membatasi keputusan pihak manajemen. Berbagai aktivitas pengawasan ini akan melibatkan biaya yang merupakan akibat tidak terhindarkan dari pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer, semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham luar.

3. Teori Sinyal

Teori Sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Manajer dapat menggunakan berbagai struktur modal untuk mengungkapkan informasi mengenai profitabilitas dan risiko perusahaan. Implikasinya adalah pihak dalam perusahaan (para manajer) mengetahui sesuatu mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (pemegang sekuritas). Sebagai seorang manajer, gaji dan tunjangan yang diterima tergantung pada nilai pasar

perusahaan yang akan memberikan insentif untuk membuat investor mengetahui kapan perusahaan dinilai terlalu rendah (*undervalued*) sehingga akhirnya dapat mengubah struktur modal perusahaan dengan menerbitkan lebih banyak utang. Kenaikan *leverage* mengandung arti profitabilitas yang lebih tinggi atas kebangkrutan. Oleh karena adanya penekanan secara kontraktual apabila terjadi kebangkrutan, para investor akan berkesimpulan bahwa manajer memiliki alasan yang baik untuk meyakini bahwa kondisi perusahaan memang jauh lebih baik daripada yang dicerminkan oleh harga sahamnya. Tindakan jauh lebih meyakinkan investor daripada hanya kata-kata. Kenaikan *leverage* adanya sinyal yang positif.

Secara formal, pengaruh pemberian sinyal berasumsi bahwa terdapat asimetri (ketidakseimbangan) informasi antara pihak manajemen dan para pemegang saham. Diasumsikan bahwa pihak manajemen sedang mempertimbangkan penambahan pendanaan jangka panjang dan akan mengeluarkan obligasi atau menerbitkan saham biasa. Pihak manajemen akan berkeinginan untuk memiliki sekuritas yang dinilai terlalu tinggi jika perusahaan bertindak atas kepentingan pemegang saham saat ini. Dengan kata lain, perusahaan akan melakukan emisi saham biasa jika perusahaan meyakini saham biasa yang ada saat ini terlalu tinggi dan akan menerbitkan utang jika perusahaan meyakini bahwa saham dinilai terlalu rendah. Akan tetapi, para investor sadar akan fenomena ini, hingga mereka menganggap penerbitan utang sebagai kabar baik dan emisi saham biasa sebagai kabar buruk.

Hal ini bukan berarti bahwa perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan dalam penilaian. Akan tetapi, sinyal yang ditunjukkan oleh perubahan tersebut itulah yang penting mengenai penilaian karena sinyal yang berhubungan dengan profitabilitas dan risiko perusahaan yang terkandung didalamnya (Van Horne dan Wachowicz J.R, 2005).

4. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Secara normatif, tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemilik perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual dan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2004). Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dengan demikian, menurut Brealey, Myers dan Marcus (2008) harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depan. Oleh karena itu, peningkatan harga saham mengirimkan sinyal positif dari

investor kepada manajer. Nilai perusahaan bergantung pada peluang untuk tumbuh, dimana peluang ini bergantung pada kemampuannya untuk menarik modal. Nilai suatu aset juga bergantung pada likuiditas yang artinya seberapa mudah aset itu dijual dan diubah menjadi kas pada “nilai pasar yang wajar”.

Menurut Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan (2007) terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu nilai nominal, nilai instrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar adalah merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep instrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep instrinsik bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses selama beberapa periode, yaitu sejak

perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka harga saham yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemilik juga.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2012) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1) Rasio likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

2) Rasio manajemen aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat

wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan menghilang.

3) Rasio manajemen utang (*leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetorkan dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relative besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh.

4) Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai salah satu alat

keputusan investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2014), faktor-faktor yang menjadi pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah:

1. Risiko perusahaan.

Perusahaan yang sedang melaksanakan operasi jangka panjang maka hal yang harus dilakukan adalah menghindari risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindari. Menerima proyek tersebut dalam jangka panjang akan mengakibatkan kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Dividen.

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

3. Pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang dapat mengembangkan penjualan atau market share akan membantu perusahaan dalam mempertahankan persaingan di

pasar. Volume penjualan yang besar, stabil dan diversifikasi yang luas dapat menghindarkan perusahaan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi konsumen maupun penurunan permintaan. Dari beberapa hal tersebut maka perusahaan akan berusaha memaksimalkan kemakmuran secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Harga saham.

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama dari manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer berusaha meningkatkan harga saham untuk mendorong masyarakat agar bersedia menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan. Ketika masyarakat banyak yang menginvestasikan dananya ke dalam suatu perusahaan maka akan mencerminkan perusahaan tersebut menjadi tempat penanaman modal yang baik bagi masyarakat. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

c. Mengukur Nilai Perusahaan

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian karena rasio tersebut mencerminkan rasio risiko dengan rasio hasil pengembalian dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah rasio

nilai pasar (*market value ratio*). Rasio nilai pasar yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah price to book value ratio dan price earning ratio.

1) *Price to Book Value Ratio* (Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku)

Price to book value ratio atau rasio nilai pasar/nilai buku merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Rasio ini memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman dan terus mengalami pertumbuhan. Nilai pasar/nilai buku diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

2) *Price Earning Ratio* (Rasio Harga/Laba)

Price earning ratio atau rasio harga/laba merupakan rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham yang menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price earning ratio* (PER) yang tinggi akan menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi. *Price earning ratio* digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini.

5. Kebijakan Dividen

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (idx.co.id).

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan manajemen itu sendiri. Menurut Suad Husnan (2013) 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.

Menurut Handono Mardiyanto (2009) kebijakan dividen merupakan kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar proporsi pembagian laba bersih yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun kepada para pemegang saham atau berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba bersih perusahaan yang diperoleh pada akhir tahun untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau laba bersih tersebut tetap ditahan sebagai cadangan investasi tahun depan.

Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2014) kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu, manajer dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan para investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan pertumbuhan perusahaan, selanjutnya akan menurunkan harga saham dan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain dikarenakan dividen yang dibagikan memiliki risiko dan konsekuensi biaya yang lebih kecil. Sehingga perusahaan sebaiknya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi yang menawarkan

dividend yield yang tinggi pula agar dapat memaksimalkan harga saham dan nilai perusahaannya. *Dividend yield* atau imbal hasil dividen adalah rasio nilai dividen terhadap harga saham. Dengan asumsi tidak ada kenaikan harga saham, *dividend yield* mencerminkan tingkat keuntungan investasi di suatu saham (R. Agus Sartono, 2014).

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham yang diberikan kepada pemegang saham. Sedangkan dividen saham berupa sejumlah saham yang diberikan kepada setiap pemegang saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Pada umumnya dividen yang dibayarkan perusahaan pada pemegang saham adalah dalam bentuk tunai. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan pada pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara *dividen per share* dan *earning per share*. Dengan demikian, semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen pada pemegang saham.

6. Rasio Keuangan

Menurut Brigham dan Houston (2012) rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama

beberapa periode. Laporan keuangan digunakan untuk membantu meramalkan laba dan dividen di masa yang akan datang. Bagi investor, laporan keuangan digunakan untuk meramalkan keuntungan maupun kerugian yang akan didapatnya. Bagi manajemen, laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan khususnya jika mengalami kerugian dan sebagai titik awal untuk meramalkan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa yang akan datang.

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Misalnya antara hutang dengan modal atau kas dengan total aset. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan digunakan untuk menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Sehingga dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tersebut dan dapat membandingkannya dengan rasio lain serta memperoleh informasi dan memberikan penilaian (Sofyan Syafri Harahap, 2011).

Dari beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah alat untuk menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan bagi investor digunakan sebagai alat meramalkan keuntungan yang akan diperoleh ketika melakukan investasi, sedangkan bagi

manajemen laporan keuangan digunakan untuk meramalkan tindakan yang akan memperbaiki kinerja perusahaan di masa depan.

a. Likuiditas

Sofyan Syafri Harahap (2011) mengemukakan rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Artinya, apabila perusahaan ditagih maka perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar.

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih. Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya maka dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan illikuid (Kasmir, 2010).

Brigham dan Houston (2012) mengemukakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang tersebut ketika jatuh tempo. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang), pinjaman bank dan kewajiban lainnya.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik itu kewajiban pada pihak luar perusahaan maupun pihak dalam perusahaan. Rasio ini ditunjukkan oleh perbandingan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2012) salah satu ukuran likuiditas suatu perusahaan adalah current ratio. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban-kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan mengalami kesulitan.

Dari hasil pengukuran current ratio, apabila *current ratio* rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi maka belum tentu kondisi

perusahaan baik. Hal ini dapat terjadi karena kas tidak digunakan dengan baik.

b. Manajemen Aset

Brigham dan Houston (2012) menyebutkan rasio aktivitas dapat disebut juga rasio manajemen aset. Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menjawab pertanyaan, apakah jumlah setiap jenis aset terlihat wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah jika dilihat dari penjualan saat ini. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset, maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan dan jika aset terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan akan tidak tercapai atau hilang.

Menurut Kasmir (2010) rasio aktivitas (manajemen aset) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran rasio ini akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya.

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio manajemen aset merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola

asetnya sehingga sumber daya yang dimiliki dapat digunakan secara efektif dan efisien. Keefektifan rasio ini ditunjukkan dengan biaya modal dan aset yang dimiliki.

Mengukur efektifitas manajemen dalam mengelola asetnya, rasio ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis harta. Salah satunya adalah rasio perputaran total aset (*total assets turnover ratio*). Rasio ini menunjukkan perputaran total aktiva diukur dari volume penjualan dengan kata lain seberapa jauh kemampuan semua aktiva menciptakan penjualan. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola tingkat efisiensi dan produktivitas asetnya. Perusahaan yang baik akan mampu meningkatkan keuntungan dan penghasilan atas berbagai jenis aset yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat rasio total assets turnover maka akan semakin baik.

c. *Leverage*

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011) *leverages* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko kerugian yang besar tetapi juga ada kesempatan mendapat laba yang besar pula. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio *leverage* lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil pula terutama pada saat perekonomian menurun. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut untuk mengelola rasio *leverage* dengan baik sehingga mampu menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi. Selain itu, besar kecilnya rasio ini sangat tergantung dari pinjaman yang dimiliki perusahaan, di samping aktiva yang dimilikinya (ekuitas) (Kasmir, 2010).

Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk membiayai aktiva perusahaan dan. Semakin tinggi rasio *leverage* maka akan menimbulkan risiko kerugian yang besar tetapi juga ada kesempatan mendapat laba yang besar pula. Sebaliknya apabila

perusahaan memiliki rasio *leverage* lebih rendah maka mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil.

Salah satu alat untuk mengukur rasio *leverage* adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

B. Penelitian yang Relevan

1. Corry Winda Anzlina dan Rustam. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. Jurnal Ekonomi, Vol. 16, No. 2, April 2013. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.

Penelitian ini memeriksa pengaruh tingkat likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property*. Hasil yang diperoleh adalah menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh secara

signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage*, aktivitas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap MVE.

Persamaan penelitian tersebut dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel dependen dan independen yang digunakan. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Adapun perbedaan dalam penelitian yang akan dilakukan terletak pada teknik analisis yang digunakan, penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis regresi panel. Selain itu sampel yang digunakan juga berbeda, penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan *real estate* dan *property*, sedangkan penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Amanda Wongso. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signal. Jurnal. Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kebijakan utang dan kepemilikan institutional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan dan variabel bebas yang digunakan yaitu kebijakan utang dan kebijakan dividen. Sedangkan perbedaannya adalah teknik analisis yang digunakan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis regresi panel. Selain itu sampel yang digunakan juga berbeda, penelitian tersebut menggunakan sampel perusahaan LQ 45, sedangkan penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Ramadani Wibowo dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Jurnal. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil yang diperoleh menunjukkan rasio profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan *leverage* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel bebas yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan *leverage*, dan variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya adalah teknik yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Teknik yang akan digunakan pada penelitian yang akan dilakukan adalah teknik analisis regresi panel. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan *food and beverages*.

4. Ria Yunita. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier bergamda. Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu nilai perusahaan yang dijadikan variabel dependen dan likuiditas, solvabilitas, kebijakan dividen sebagai variabel independen. Selain

itu, terdapat perbedaan dalam penelitian yang akan dilakukan yaitu terletak pada teknik analisis yang digunakan, penelitian tersebut menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan analisis regresi panel. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada kelompok saham LQ 45 sedangkan penelitian ini akan menggunakan sampel perusahaan *food and beverages*.

5. Malinda Adi Purnama Sakti. 2013. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah likuiditas dan profitabilitas memilikipengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu variabel dependen dan variabel independen yang digunakan. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas dan *leverage*. Selain itu perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah teknik analisis yang digunakan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi

linier berganda dan penelitian yang akan dilakukan menggunakan teknik regresi panel.

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Semakin perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan modal yang dimiliki. Dengan demikian, harga saham akan naik. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Manajemen Aset terhadap Nilai Perusahaan

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya dan menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari. Dari hasil pengukuran rasio ini akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya. Semakin besar manajemen aset perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Sehingga menandakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dan akan ada harapan bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang besar. Dengan demikian hubungan antara manajemen aset dengan nilai perusahaan adalah positif.

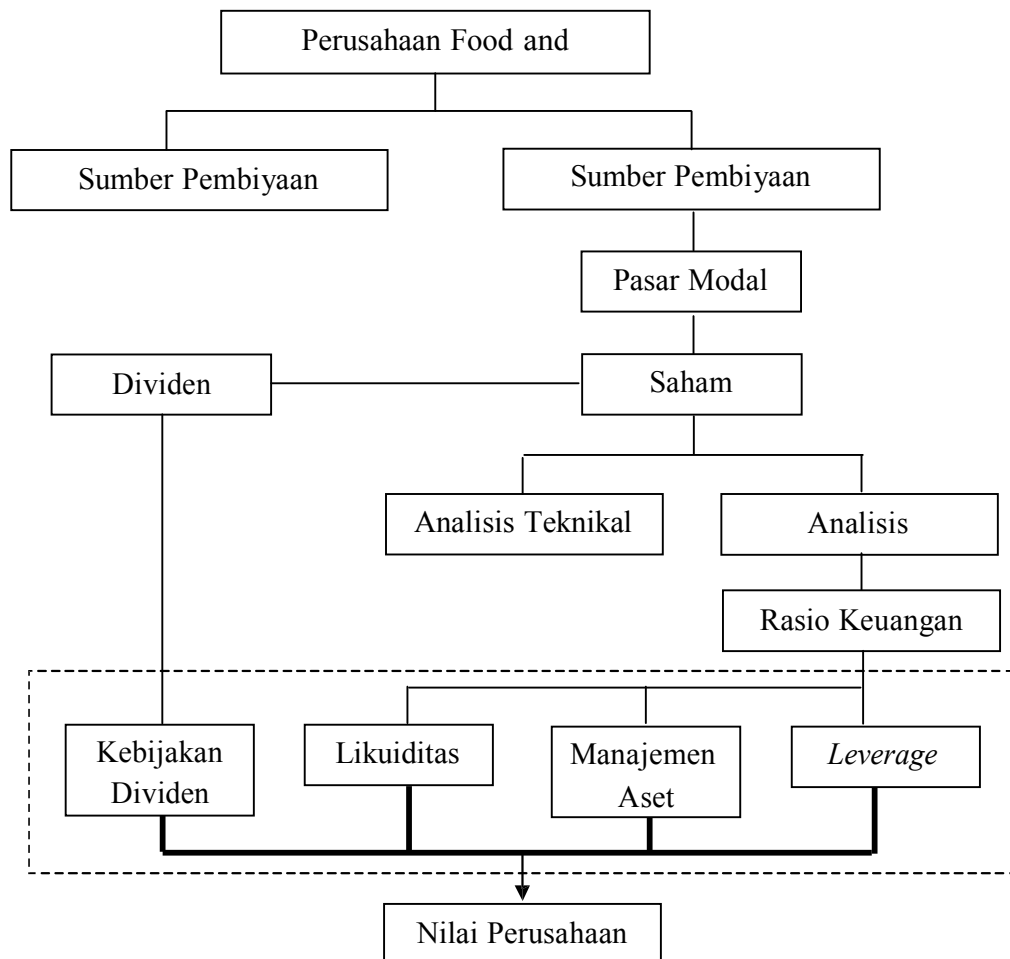
3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan suatu gambaran dari kemampuan perusahaan dalam menggunakan utangnya untuk dapat memperbesar keuntungan dan melunasi utangnya. Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aktiva yang dimiliki. Dengan demikian semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan maka akan menimbulkan risiko kerugian yang besar tetapi juga ada kesempatan mendapat laba yang besar pula. Sebaliknya apabila perusahaan memiliki rasio *leverage* lebih rendah tentu mempunyai risiko kerugian yang lebih kecil pula terutama pada saat perekonomian menurun. Hal tersebut akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat negatif.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan berupa dividen di masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor karena investor lebih menyukai kepastian mengenai return investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang

kebangkrutan perusahaan sehingga hal ini tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Keterangan:

—————→ : Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara parsial terhadap nilai perusahaan

-----→ : Pengaruh X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 secara simultan terhadap nilai perusahaan

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan kajian pustaka yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.
- H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.
- H4 : Manajemen aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.
- H4 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.
- H5 : Likuiditas, manajemen aset, *leverage* dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* di BEI tahun 2011-2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti ada atau tidaknya pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, desain penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang mencari pengaruh atau hubungan dua variabel atau lebih. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berbentuk angka. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan jumlah sampel 14 perusahaan food and beverages pada batasan waktu antara tahun 2011 sampai 2015.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan yang dapat diukur menggunakan PER (Price Earning Ratio). Rasio ini membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dengan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen (X) atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (X_1), likuiditas (X_2), manajemen aset (X_3), dan *leverage* (X_4)

a. Kebijakan Dividen (X_1)

Kebijakan dividen 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. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. Likuiditas (X_2)

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas dapat diukur menggunakan *Current Ratio*. Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar

maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Manajemen Aset (X_3)

Manajemen aset adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki secara efektif. Manajemen aset dapat diukur menggunakan rasio *Total Assets Turn Over*. Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan terhadap total asetnya. Perusahaan yang berhasil adalah yang mampu mengelola jumlah nilai persediaan dan jenis aset yang bias dimanfaatkan secara optimal. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Total Assets Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

d. *Leverages* (X_4)

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya jika perusahaan tersebut dilikuidasi. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt Equity to Ratio* yang menunjukkan perbandingan utang suatu perusahaan dan diperoleh dari perbandingan total utang dengan total aktiva. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio ini mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang baik

jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengukur Debt to Equity Ratio dapat menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang berada dalam sektor *industry food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2015. Terdapat 14 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Daftar nama perusahaan food and beverages yang akan menjadi populasi penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Populasi

| No. | Kode Saham | Nama Perusahaan | Tanggal IPO |
|-----|------------|--|------------------|
| 1. | AISA | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, | 11 Juni 1997 |
| 2. | ALTO | PT. Tri Banyan Tirta Tbk, | 10 Juli 2012 |
| 3. | CEKA | PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, | 9 Juli 1996 |
| 4. | DLTA | PT. Delta Djakarta Tbk, | 12 Februari 1984 |
| 5. | ICBP | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, | 7 Oktober 2010 |
| 6. | INDF | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, | 14 Juli 1994 |
| 7. | MLBI | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, | 17 Januari 1994 |
| 8. | MYOR | PT. Mayora Indah Tbk, | 4 Juli 1990 |
| 9. | PSDN | PT. Prashida Aneka Niaga Tbk, | 18 Oktober 1994 |
| 10. | ROTI | PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk, | 28 Juni 2010 |
| 11. | SKBM | PT. Sekar Bumi Tbk, | 5 Januari 1993 |
| 12. | SKLT | PT. Sekar Laut Tbk, | 8 September 1993 |
| 13. | STTP | PT. Siantar Top Tbk, | 16 Desember 1996 |
| 14. | ULTJ | PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, | 2 Juli 1990 |

Sumber: www.sahamok.com

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel diambil dari populasi yang representati (mewakili). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sampel jenuh atau disebut juga dengan sensus yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini dilakukan apabila jumlah populasi relatif kecil yaitu kurang dari 30 populasi (Sugiyono, 2013).

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan *food and beverages* tahun 2011-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti menggunakan data sekunder untuk mengembangkan penelitian ini. Data sekunder merupakan data yang diperoleh bukan langsung dari sumbernya. Data nilai perusahaan dihitung berdasarkan harga saham dari setiap perusahaan yang diperoleh dari website www.finance.yahoo.com dan data kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, dan *leverage* bersumber dari laporan keuangan perusahaan food and beverage yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

E. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi panel dengan bantuan program EViews.

1. Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi data panel. Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data runtut waktu meliputi satu objek/individu (misalnya harga saham, kurs mata uang, tingkat inflasi, dll), tetapi meliputi beberapa periode. Sedangkan data silang terdiri dari beberapa atau banyak objek sebagai responden (misalnya perusahaan) dengan beberapa jenis data dalam suatu periode waktu tertentu.

Persamaan model dengan menggunakan data *cross section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i$$

$$i = 1, 2, 3, \dots N$$

di mana N merupakan banyaknya data *cross section*. Persamaan model dengan menggunakan data *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

$$t = 1, 2, 3, \dots T$$

di mana T merupakan banyaknya data *time series*. Mengingat data panel merupakan gabungan data *cross section* dan data *time series*, maka persamaan modelnya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, 3, \dots N$$

$$t = 1, 2, 3, \dots T$$

di mana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen, N adalah banyaknya observasi, T adalah banyaknya waktu, dan N x T adalah banyaknya data panel. Sehingga variabel-variabel dalam penelitian ini diaplikasikan dalam sebuah model, sebagai berikut:

$$\text{NILAI}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DPR}_{it} + \beta_2 \text{CR}_{it} + \beta_3 \text{TAT}_{it} + \beta_4 \text{DER}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

NILAI = Nilai perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur Kebijakan Dividen

CR = *Current Ratio* untuk mengukur Likuiditas

TAT = *Total Assets Turnover Ratio* untuk mengukur Manajemen Aset

DER = *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *Leverage*

ε = Error Term

i = subjek ke-i

t = tahun ke-t

Menurut Gujarati dan Porter (2013) data panel memiliki kelebihan, yaitu:

- a. Teknik estimasi data panel dapat mengatasi heterogenitas dalam setiap unit secara eksplisit dengan memberikan variabel spesifik subjek.
- b. Dengan menggabungkan observasi time series dan cross section memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinearitas antarvariabel, lebih banyak degree of freedom dan lebih efisien.

- c. Dengan mempelajari observasi *cross section* berulang-ulang, data panel sangat cocok untuk mempelajari dinamika perubahan.
- d. Data panel paling baik untuk mendeteksi dan mengukur dampak yang secara sederhana tidak bisa dilihat pada data *time series* murni atau *cross section* murni.

Terdapat 4 model yang dapat digunakan dalam regresi data panel, yaitu: model OLS pooled, model *Fixed Effects* least square dummy variabel (LSDV), model *Fixed Effects within-group* dan model *random effect* (Gujarati, 2013). Pemilihan model yang akan dipakai dalam penelitian diseleksi dengan uji spesifikasi model yang terdiri atas dua uji spesifikasi, yaitu efek tetap (*Fixed Effects*) atau efek random (*random effect*).

2. Uji Spesifikasi Model

a. Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

$$H_0 : \text{Common Effect}$$

$$H_a : \text{Fixed Effect}$$

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Ketika model yang terpilih

adalah *Fixed Effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausmann untuk mengetahui apakah sebaiknya memakai *Fixed Effect* model (FEM) atau random effect model (REM).

b. Uji Spesifikasi Model dengan Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect* model (FEM) atau random effect model (REM). Dalam FEM setiap obyek memiliki intersep yang berbeda-beda, akan tetapi intersep masing-masing obyek tidak berubah seiring waktu. Hal ini disebut dengan *time-invariant*. Sedangkan dalam REM, intersep (bersama) mewakili nilai rata-rata dari semua intersep (*cross section*) dan komponen mewakili deviasi (acak) dari intersep individual terhadap nilai rata-rata tersebut (Gujarati, 2013). Hipotesis dalam uji Hausmann sebagai berikut:

$$H_0 : \text{Random Effect Model}$$

$$H_a : \text{Fixed Effect Model}$$

Jika H_0 ditolak maka kesimpulannya sebaiknya memakai FEM. Karena REM kemungkinan terkorelasi dengan satu atau lebih variabel bebas. Sebaliknya, apabila H_a ditolak, maka model yang sebaiknya dipakai adalah REM.

3. Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang

digunakan yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Menurut Wing Wahyu Winarno (2015) uji ini dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Apabila nilai probabilitas $> 5\%$ maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 5\%$ maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Menurut Gujarati (2013), jika koefisien korelasi antarvariabel bebas $> 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, koefisien korelasi $< 0,8$ maka model bebas dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varian dari residual satu ke pengamatan yang

lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Wing Wahyu Winarno (2015) pengujian ini dilakukan dengan uji Glesjer yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan absolute adalah nilai mutlak. Uji Glesjer digunakan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glesjer $> 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah hubungan antara anggota seri dari observasi-observasi yang diurutkan berdasarkan waktu (data *time series*) atau tempat (data *cross section*) (Gujarati dan Porter, 2013). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Breusch-Godfrey* atau disebut dengan *Lagrange Multiplier*. Apabila nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$, berarti tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya bila nilai probabilitas $< \alpha = 5\%$, berarti terjadi autokorelasi (Wing Wahyu Winarno, 2015).

4. Uji Signfikansi

a. Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah layak untuk digunakan sebagai model regresi dalam penelitian. Pengujian ini dapat juga dilakukan dengan melihat probabilitas F_{hitung} . Apabila nilai $F_{hitung} > 0,05$ maka terdapat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

b. Uji Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas likuiditas, manajemen aset, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Pengujian dilakukan dengan melihat probabilitas t_{hitung} , dengan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Ho menyatakan bahwa dengan menganggap variabel bebas lainnya konstan, X_i tidak memiliki pengaruh linear terhadap Y . Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

- 1) Apabila probabilitas $t_{hitung} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Apabila probabilitas $t_{hitung} > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) atau goodness of fit merupakan nilai yang menyatakan proporsi atau persentase dari total variasi variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelas ($X_1, X_2, X_3, X_4, \dots, X_n$) secara bersama-sama (Gujarati dan Porter, 2013). Nilai Koefisien Determinasi (R^2) mengandung kelemahan mendasar di mana adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan *adjusted* R^2 berkisar antara nol sampai satu. Apabila nilai *adjusted* R^2 makin mendekati satu, maka makin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Sektor Industri *Food and beverages*

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal local yang besar

Saham yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia adalah saham yang berasal dari berbagai jenis perusahaan yang sudah *go public* antara lain dapat berupa saham yang berasal dari perusahaan manufaktur, perusahaan perdagangan, perusahaan jasa dan lain-lain. Perusahaan-perusahaan *go public* yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan menurut beberapa sektor industri yang telah ditetapkan. Salah satunya adalah sektor Industri *Food and beverages* (Makan dan Minuman). Industri ini dinilai sebagai salah satu industri yang paling siap dalam menghadapi Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Industri *Food and beverages* di Indonesia memiliki peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi yang menjadi satu dari sejumlah sektor yang dijadikan prioritas pemerintah dalam mendorong industri sebagai penggerak ekonomi nasional (republika.co.id, 2016).

Industri makanan dan minuman memiliki peran penting dan strategis tidak hanya dalam pemenuhan kebutuhan makanan dan minuman, tapi juga

berperan penting dalam meningkatkan nilai tambah produk primer hasil pertanian, dan mendorong tumbuhnya industri-industri terkait. Menurut Saleh Husin selaku Menteri Perindustrian, kontribusi industri makanan dan minuman terhadap produk domestik bruto industri nonmigas pada 2014 sebesar 30 persen, meningkat dari 29,52 persen pada 2012 dan 29,01 persen tahun 2013. Sedangkan laju pertumbuhan kumulatif industri makanan dan minuman sebesar 10,33 persen pada 2012, 4,07 persen pada 2013, dan 9,54 persen pada 2014. Kinerja investasi industri makanan dan minuman juga menunjukkan kinerja yang baik. Nilai investasi penanaman modal dalam negeri pada 2014 mencapai Rp 19,59 triliun, meningkat dibandingkan tahun 2013 yang mencapai 15,08 persen. Demikian pula nilai investasi penanaman modal asing, pada 2013 sebesar 2,12 miliar dolar AS, meningkat menjadi 3,14 miliar dolar AS. Sementara tingkat utilitas industri makanan mengalami sedikit pergeseran dari 68 persen di 2012, menjadi 72 persen di 2013, dan 71 persen pada 2014. Hal ini membuktikan bahwa industri makanan dan minuman mempunyai peluang pasar yang sangat besar bagi perusahaan yang ingin masuk dalam industri ini (seputarukm.com, 2016).

Sektor *Food and beverages* merupakan salah satu industri yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi. Berikut ini adalah pertumbuhan industri *food and beverages*:

Tabel 3. Pertumbuhan Industri *Food and beverages* (%)

| Cabang Industri | Tahun | | | | | Rata-rata 2011-2015 |
|-----------------------------|-------|------|------|-------|------|---------------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | |
| Industri Food and Beverages | 7,92 | 8,15 | 8,90 | 10,40 | 8,16 | 8,70 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas membuktikan bahwa terjadi peningkatan pertumbuhan yang signifikan pada sektor industri *food and beverages* dari tahun 2011-2015. Selain itu, tingkat rata-rata pertumbuhan sektor industri food and beverages pada tahun 2011-2015 yaitu sebesar 8,70% yang akan memberikan peluang kepada perusahaan untuk mengembangkan industri *food and beverages* dalam memenuhi kebutuhan dari setiap individu. Kebutuhan inilah yang akan mendorong produsen untuk melakukan strategi yang baik dalam menghadapi persaingan.

Perusahaan makanan dan minuman di Indonesia dapat berkembang pesat, karena perusahaan ini sangat dibutuhkan masyarakat sehingga prospeknya menguntungkan baik di masa sekarang maupun yang akan datang. Sepanjang tahun 2011 hingga tahun 2013, laba bersih emiten-emiten sub sektor makanan dan minuman masih mencatatkan kenaikan yang fluktuatif. Kenaikan tersebut dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

Tabel 4. Laba Bersih Perusahaan Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 (dalam Rupiah)

| No. | Nama Perusahaan | Laba Bersih | | |
|-----|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2011 | 2012 | 2013 |
| 1. | PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, | 149.951.000.000 | 253.664.000.000 | 346.728.000.000 |
| 2. | PT. Tri Banyan Tirta Tbk, | 3.242.000.000 | 16.167.000.000 | 12.048.000.000 |
| 3. | PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, | 96.306.943.766 | 58.344.237.476 | 64.871.947.610 |
| 4.. | PT. Delta Djakarta Tbk, | 151.715.042.000 | 213.421.077.000 | 270.498.062.000 |
| 5. | PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, | 2.066.365.000.000 | 2.282.371.000.000 | 2.235.040.000.000 |
| 6. | PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, | 4.891.673.000.000 | 4.779.446.000.000 | 3.416.635.000.000 |
| 7 | PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, | 507.382.000.000 | 435.405.000.000 | 1.171.229.000.000 |
| 8. | PT. Mayora Indah Tbk, | 757.877.000.000 | 1.156.560.000.000 | 1.304.809.000.000 |
| 9. | PT. Prashida Aneka Niaga Tbk, | 25.685.000.000 | 23.858.000.000 | 25.623.000.000 |
| 10. | PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk, | 115.932.533.042 | 149.149.548.025 | 158.015.270.921 |
| 11. | PT. Sekar Laut Tbk, | 5.976.790.919 | 7.962.693.771 | 11.440.014.188 |
| 12. | PT. Siantar Top Tbk, | 42.675.154.847 | 74.626.183.474 | 114.437.068.803 |
| 13. | PT. Ultrajaya Milk Industri and Trading Company Tbk, | 101.323.273.593 | 353.432.619.485 | 325.127.420.664 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel di atas menunjukkan laba bersih dari masing-masing perusahaan yang berada di sektor industri *food and beverages* dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Berdasarkan data yang ada dapat disimpulkan bahwa perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuatif laba

bersih sehingga kemungkinan akan terhindar dari risiko kebangkrutan atau tidak dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya.

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki laba bersih yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan *food and beverages* lainnya yaitu sebesar Rp. 4.891.673.000.000 di tahun 2011, Rp. 4.779.446.000.000 di tahun 2012 dan Rp. 3.416.635.000.000 di tahun 2013 sehingga perusahaan ini cukup menguasai sektor industri food and beverages. Produk-produk yang dihasilkan meliputi mie instan, makanan ringan, minuman, dan sebagainya. Perkembangan perusahaan tidak lepas dari strategi bisnis yang baik melalui berbagai promosi seperti iklan baik itu di media cetak, media elektronik maupun papan-papan reklame. Pengaruh iklan dalam pengembangan usaha cukup besar karena melalui iklan masyarakat akan mengetahui produk apa yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Semakin banyaknya iklan maka secara tidak langsung akan mempengaruhi pikiran masyarakat untuk membeli produk tersebut, sehingga volume permintaan akan meningkat.

Analisis laporan keuangan diperlukan untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan. Hal tersebut sangat umum dilakukan oleh perusahaan agar dapat mengevaluasi keadaan finansial perusahaan di masa lalu, sekarang dan masa depan. Secara empiris prediksi kebangkrutan dapat dibuktikan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan beroperasi baik atau tidak dalam segi perputaran aset maupun laba.

B. Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Populasi data dalam penelitian ini yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh yaitu teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini dilakukan apabila jumlah populasi relatif kecil yaitu kurang dari 30 populasi.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset, *leverage* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Gambaran tentang karakteristik data penelitian dapat diketahui melalui statistik data. Statistik data digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif penelitian:

Tabel 5. Statistik Deskriptif

| | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|--------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| Mean | 159,302 | 6,385 | 2,145 | 1,557 | 1,504 |
| Maximum | 5260,304 | 129,935 | 6,424 | 6,075 | 3,142 |
| Minimum | -1426,643 | -42,484 | 0,514 | 0,256 | 0,215 |
| Std. Deviasi | 791,153 | 26,554 | 1,373 | 1,017 | 0,609 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang telah disajikan pada tabel di atas, maka dapat diketahui gambaran dari masing-masing variabel sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan (PER)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui PER berkisar antara -1426,643 sampai 5260,304 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 159,302 dan standar deviasi 791,153. Nilai rata-rata PER sebesar 159,302 yang berarti bahwa rata-rata harga saham perusahaan memiliki 159,302 kali dari laba per lembar saham. Perusahaan yang memiliki PER terendah dalam penelitian ini adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2015 sebesar -1426,643 dan nilai PER tertinggi adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2014 sebesar 5260,304.

2. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui DPR berkisar antara -42,484 sampai 129,935 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6,385 dan standar deviasi 26,554. Nilai rata-rata DPR sebesar 6,385 yang berarti bahwa rata-rata dividen per lembar saham perusahaan memiliki 6,385 kali dari laba per saham. Perusahaan yang memiliki DPR terendah dalam penelitian ini adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2015 sebesar -42,484 dan nilai PER tertinggi adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2014 sebesar 129,935.

3. Likuiditas (CR)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui besarnya CR berkisar antara 0,514 sampai 6,424 dengan nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2,145 dan standar deviasi 1,373. Nilai rata-rata CR sebesar 2,145 berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki aset lancar 2,145 kali dari kewajiban lancarnya. Perusahaan yang memiliki CR terendah dalam penelitian ini adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2014 sebesar 0,514 sedangkan perusahaan dengan nilai CR tertinggi adalah PT Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2015 sebesar 6,424.

4. Manajemen Aset (TATO)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui TATO berkisar antara 0,256 sampai 6,075 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,557 dan standar deviasi 1,017. Nilai rata-rata TATO sebesar 1,557 yang berarti bahwa rata-rata penjualan perusahaan memiliki 6,385 kali dari total aset. Perusahaan yang memiliki TATO terendah dalam penelitian ini adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2015 sebesar 0,256 dan nilai TATO tertinggi adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk. tahun 2014 sebesar 6,075.

5. *Leverage* (DER)

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui DER berkisar antara 0,215 sampai 3,142 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,054 dan standar deviasi 0,609. Nilai rata-rata DER sebesar 1,054 yang berarti bahwa rata-rata total utang perusahaan memiliki 1,054 kali dari total modal.

Perusahaan yang memiliki DER terendah dalam penelitian ini adalah PT Delta Djakarta Tbk. tahun 2011 sebesar 0,215 dan nilai DER tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2014 sebesar 3,142.

C. Hasil Analisis Data

1. Hasil Uji Spesifikasi Model

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau model *Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

$$H_0 : \text{Common Effect}$$

$$H_a : \text{Fixed Effect}$$

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas Chi-square lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas Chi-square kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil uji spesifikasi model adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Chow

| Effect Test | Statistic | Prob. |
|--------------------------|-----------|--------|
| Cross-section F | 3,853958 | 0,0002 |
| Cross-section Chi-Square | 47,230631 | 0,0000 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Chi-square adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat

disimpulkan H_0 ditolak dan model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Common Effect*. Ketika model yang terpilih adalah *Fixed Effect* maka perlu dilakukan uji lagi, yaitu uji Hausmann. Uji Hausmann dilakukan untuk mengetahui apakah model *Fixed Effect* atau model random effect yang akan digunakan dalam penelitian ini.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect* model (FEM) atau random effect model (REM). Hipotesis dalam uji Hausmann sebagai berikut:

H_0 : Random Effect Model

H_a : *Fixed Effect* Model

Jika H_0 ditolak maka kesimpulannya sebaiknya memakai FEM. Karena REM kemungkinan terkorrelasi dengan satu atau lebih variabel bebas. Sebaliknya, apabila H_a ditolak, maka model yang sebaiknya dipakai adalah REM. Hasil estimasi uji Hausmann adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Hausmann

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------|
| Cross-section random | 13,381334 | 0,0096 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui bahwa probabilitas Chi-square adalah 0,0096 lebih kecil dari 0,05 maka dapat

disimpulkan H_0 ditolak dan model yang digunakan sebaiknya adalah model *Fixed Effect*.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas, keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas

| Series | Skewness | Kurtosis | <i>Jarque-Bera</i> | Probability |
|-----------|-----------|----------|--------------------|-------------|
| Residuals | -0,387435 | 3,229873 | 1,9055357 | 0,385706 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji *Jarque-Bera* pada tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* adalah sebesar 1,9055357 dengan probabilitas 0,385706. Karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independen*). Model

yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi berpasangan diantara dua variabel bebas. Jika koefisien korelasi antarvariabel bebas $> 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, koefisien korelasi $< 0,8$ maka model bebas dari multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat ditunjukkan melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Multikoliniearitas

| Variabel | DPR | CR | TATO | DER |
|----------|---------|----------|---------|----------|
| DPR | | 0,33176 | 0,62256 | 0,20109 |
| CR | 0,33176 | | 0,24099 | -0,30586 |
| TATO | 0,62256 | 0,24099 | | 0,30329 |
| DER | 0,20109 | -0,30586 | 0,30329 | |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji Multikolinearitas tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi kurang dari 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varian dari residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah

homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glesjer yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan absolute adalah nilai mutlak. Uji Glesjer digunakan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glesjer $> 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | Probability | Keterangan |
|----------|-------------|-----------------------------------|
| DPR | 0,5382 | Tidak terjadi Heteroskedastisitas |
| CR | 0,5407 | Tidak terjadi Heteroskedastisitas |
| TATO | 0,4291 | Tidak terjadi Heteroskedastisitas |
| DER | 0,2027 | Tidak terjadi Heteroskedastisitas |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan uji Glejser yang telah dilakukan dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai probability lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah hubungan antara anggota seri dari observasi-observasi yang diurutkan berdasarkan waktu (data *time series*) atau tempat (data *cross section*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu uji yang dapat digunakan untuk

mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Breusch-Godfrey* atau disebut dengan Lagrange Multiplier. Apabila nilai probabilitas $> \alpha = 5\%$, berarti tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya bila nilai probabilitas $< \alpha = 5\%$, berarti terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Autokorelasi

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test | | | |
|--|----------|------------------|--------|
| F-statistic | 2,348835 | Prob. F | 0,0811 |
| Obs*R-squared | 7,143814 | Prob. Chi-Square | 0,0675 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji autokorelasi pada tabel di atas menunjukkan nilai *Obs*R-squared* adalah 7,143814 dengan probabilitas 0,0675. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Data Panel

Berdasarkan uji spesifikasi model yang telah dilakukan, model yang sebaiknya digunakan adalah model *Fixed Effect*. Kemudian model *Fixed Effect* telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Estimasi Model

| Variabel | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Probability |
|----------|-------------|------------|-------------|-------------|
| C | -1345,379 | 196,0000 | -6,864177 | 0,0000 |
| DPR | 11,27454 | 2,264342 | 4,979168 | 0,0000 |
| CR | 150,7390 | 70,69317 | 2,132300 | 0,0377 |
| TATO | 394,7032 | 68,58374 | 5,755055 | 0,0000 |
| DER | 469.0632 | 100,229 | 4,680200 | 0,0000 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil di atas. dapat diketahui bahwa probabilitas untuk variabel DPR adalah 0,0000, variabel CR adalah 0,0377, variabel TATO adalah 0,0000 dan DER adalah 0,0000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel DPR, CR, TATO dan DER signifikan dalam taraf 5%.

4. Uji Signifikansi

a. Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah layak untuk digunakan sebagai model regresi dalam penelitian. Pengujian ini dapat juga dilakukan dengan melihat probabilitas F_{hitung} . Apabila nilai $F_{hitung} > 0,05$ maka terdapat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan software Eviews 8, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 26,92174 dengan probabilitas sebesar 0,000000 kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel Kebijakan Dividen, Likuiditas,

Manajemen Aset dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Uji Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

- 1) Apabila probabilitas $t_{hitung} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Apabila probabilitas $t_{hitung} > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Berdasarkan Tabel 10. pengaruh variabel kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset dan *leverage* dapat diuji sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Pertama

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) memiliki t_{hitung} sebesar 4,979168 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 11,27454 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) memiliki t_{hitung} sebesar 2,132300 dan nilai probabilitas sebesar 0,0377 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 150,7390 menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, manajemen aset tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, manajemen aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Manajemen Aset (TATO) memiliki t_{hitung} sebesar 5,755055 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Manajemen Aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 394,7032

menunjukkan bahwa Manajemen Aset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, *leverage* tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki t_{hitung} sebesar 4,680200 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 469,0632 menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) atau goodness of fit merupakan nilai yang menyatakan proporsi atau persentase dari total variasi variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelas ($X_1, X_2, X_3, X_4, \dots, X_n$) secara bersama-sama. Nilai Koefisien Determinasi (R^2) mengandung kelemahan mendasar di mana adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan *adjusted* R^2 berkisar antara nol

sampai satu. Apabila nilai *adjusted R*² makin mendekati satu, maka makin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| | |
|---------------------------|----------|
| R-squared | 0,897973 |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0,864618 |

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil di atas, nilai *adjusted R*² sebesar 0,864618. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 86,46%, sedangkan sisanya sebesar 13,54% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis data panel dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Manajemen Aset, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri *Food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Berdasarkan hasil pengolahan data panel dengan menggunakan model *Fixed Effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{NILAI PERUSAHAAN}_{it} = -1345,379 + 11,27454 \text{ DPR}_{it} + 150,7390 \text{ CR}_{it} + 394,7032 \text{ TATO}_{it} + 469,0632 \text{ DER}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

NILAI = Nilai perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur Kebijakan Dividen

CR = *Current Ratio* untuk mengukur Likuiditas

TATO = *Total Assets Turnover Ratio* untuk mengukur Manajemen Aset

DER = *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *Leverage*

ε = Error Term

i = subjek ke-i

t = tahun ke-t

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka dapat diketahui bahwa koefisien konstanta adalah sebesar -1345,379. Hal ini berarti bahwa apabila faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan yaitu kebijakan dividen, likuiditas, manajemen aset dan *leverage* adalah nol maka nilai perusahaannya adalah -1345,379.

1. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 11,27454 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 dan memiliki t_{hitung} 4,979168. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan Price Earning Ratio (PER) pada sektor industri food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan Kebijakan Dividen sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 11,27454%.

Hasil pengujian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sudah sesuai dengan teori dan kerangka berpikir yang telah dikembangkan. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012), dimana Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan positif antara Kebijakan Dividen dengan Nilai

Perusahaan menunjukkan bahwa apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan tingginya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2010) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan pendapatan modal karena dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan pendapatan modal (Capital Gain).

2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan Likuiditas (CR) memiliki t_{hitung} sebesar 2,132300 dan nilai probabilitas sebesar 0,0377 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 150,7390 menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan Likuiditas 1% akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 150,7390%. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Malinda Adi Purnawa Sakti (2013), dimana likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mampu membayar

kewajibannya sehingga investor tertari untuk membeli saham dan akan mengakibatkan harga saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

3. Pengaruh Manajemen Aset (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Hasil analisis menunjukkan bahwa Manajemen Aset (TATO) memiliki t_{hitung} sebesar 5,755055 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Manajemen Aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 394,7032 menunjukkan bahwa Manajemen Aset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan Manajemen Aset 1% akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 394,7032%. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Corry Winda Anzlina dan Rustam (2013), dimana manajemen aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012) semakin besar manajemen aset perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang kegiatan penjualan. Sehingga menandakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dan akan ada harapan bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang besar.

4. Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki t_{hitung} sebesar 4,680200 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari

0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 469,0632 menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan *Leverage* 1% akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 469,0632%.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis keempat yaitu variabel *Leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Modigliani dan Miller pada tahun 1963 yang menyatakan bahwa jika ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Dengan adanya pengurangan pembayaran pajak maka *earning after tax* akan semakin meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan laba meningkat.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR) dengan membandingkan dividen per lembar saham dan laba per lembar saham memiliki nilai t_{hitung} sebesar 4,979168, koefisien regresi sebesar 11,27454 dan probabilitas sebesar 0,0000. Oleh karena nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan Kebijakan Dividen 1% maka akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 11,27454%.
2. Likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR) dengan membandingkan aset lancar dan kewajiban lancar memiliki t_{hitung} sebesar 2,132300 dan nilai probabilitas sebesar 0,0377 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 150,7390 menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan Likuiditas 1% maka akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 150,7390%.

3. Manajemen Aset yang diproksikan oleh *Total Assets Turnover Ratio* (TATO) dengan membandingkan penjualan dan total aset memiliki t_{hitung} sebesar 5,755055 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Manajemen Aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 394,7032 menunjukkan bahwa Manajemen Aset berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan Manajemen Aset 1% maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 394,7032%.
4. *Leverage* yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan total utang dan total modal memiliki t_{hitung} sebesar 4,680200 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 469,0632 menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan *Leverage* 1% maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 469,0632%.
5. Kebijakan Dividen, Likuiditas, Manajemen Aset dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar 26,92174 dengan probabilitas sebesar 0,000000 serta hasil koefisien R^2 adalah 0,897973 sedangkan *adjusted* R^2 sebesar 0,864618 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel

independen secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas yang kurang dari 0,05 membuktikan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Likuiditas, Manajemen Aset dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai *adjusted R²* sebesar 0,864618 menunjukkan bahwa kontribusi seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 86,46%, sedangkan sisanya sebesar 13,54% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Periode waktu penelitian tergolong pendek, yaitu dari tahun 2011-2015.
2. Banyak perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini, namun peneliti hanya menganalisis perusahaan pada sektor *industry food and beverages* saja.
3. Penelitian ini hanya menganalisis 4 variabel independen saja, padahal masih banyak variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Saran

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajer perusahaan harus mempertimbangkan penggunaan dana yang dimiliki perusahaan baik itu dana yang bersumber dari dana internal maupun eksternal. Selain itu, manajer perusahaan juga harus menentukan kebijakan dalam penggunaan utang dan kebijakan dalam menentukan dividen yang

akan diberikan kepada investor sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel lain yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, jumlah observasi dalam penelitian dan memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Afridian Wirahadi A. Dan Yossi Septriani. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. Jurnal Akuntansi & Manajemen, Vol. 3, No. 2, Desember 2008: 47-55.
- Amanda Wongso. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Stuktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signal. Jurnal, Vol. 1, No. 5.
- Arief Sugiyono dan Edy Untung. 2008. Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Pengetahuan Dasar bagi Mahasiswa dan Pratisi Perbankan. Jakarta: Grasindo.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2007. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F.. 2012. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku Kesatu. Jakarta: Salemba Empat.
- Corry Winda Anzlina dan Rustam. 2013. Pengaruh Tingkat Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Tahun 2006-2008. Jurnal Ekonomi, Vol. 16, No. 2, April 2013
- Eduardus Tandelilin. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2013. Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 1 (Basic Econometrics), diterjemahkan oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2013. Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 2 (Basic Econometrics), diterjemahkan oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Handono Mardiyanto. 2009. Inti Sari Manajemen Keuangan. Jakarta: PT. Grasindo.
- Helfert, Erick A. 1995. Analisis Laporan Keuangan, diterjemahkan oleh Herman Wibowo. Edisi Ketujuh. Jakarta: Erlangga.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2014. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE

- Lukas Setia Atmaja. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- M. Fuad, dkk. 2006. *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Malinda Adi Purnama Sakti. 2013. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Republika. 2016. Menakar Prospek Industri Makanan dan Minuman. Diakses <http://www.republika.co.id/berita/koran/pareto/16/02/04/o20jkd4-menakar-prospek-industri-makanan-dan-minuman> pada tanggal 20 Juli 2016.
- Ria Yunita. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri.
- Seputar UKM. 2015. Menperin Berharap Industri Makanan dan Minuman Bisa Bersaing di MEA. Diakses <http://www.seputarukm.com/menperin-berharap-industri-makanan-dan-minuman-bisa-bersaing-di-mea/> pada tanggal 18 Maret 2016.
- Seputar Forex. 2014. Mari Intip Saham Sektor Konsumsi yang Menarik. Diakses http://www.seputarforex.com/analisa/lihat.php?id=208100&title=mari_intip_saham_sektor_konsumsi_yang_menarik pada tanggal 30 April 2016.
- Sofyan Syafri Harahap. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesatu. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: CV Alfabeta.
- _____. 2013. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Suad Husnan. 2013. Manajemen Keuangan Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- R. Agus Sartono. 2014. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Ramadani Wibowo dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). Jurnal. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, JR, John M. 2005. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, J.Fred dan Copeland, Thomas E. 1997. Manajemen Keuangan. Edisi revisi kesembilan jilid dua. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Wing Wahyu Winarno. 2015. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. www.idx.co.id.
- Diakses pada tanggal 18 Maret 2016. www.sahamok.com.
- Diakses pada tanggal 18 Maret 2016.
- Yulius Jogi Christiawan dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007: 1-8.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Rekapitulasi Data

| Kode Saham | Tahun | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|------------|-------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| AISA | 2011 | 6,669 | 0,088 | 1,894 | 0,488 | 0,959 |
| AISA | 2012 | 0,150 | 0,001 | 1,269 | 0,710 | 0,902 |
| AISA | 2013 | 13,480 | 0,075 | 1,750 | 0,808 | 1,130 |
| AISA | 2014 | 18,947 | 0,077 | 2,663 | 0,697 | 1,056 |
| AISA | 2015 | 12,041 | 0,000 | 1,623 | 0,663 | 1,284 |
| ALTO | 2011 | 836,546 | 36,237 | 6,009 | 2,367 | 0,898 |
| ALTO | 2012 | 1831,256 | 88,686 | 5,265 | 2,367 | 0,718 |
| ALTO | 2013 | 3342,210 | 81,891 | 4,762 | 6,075 | 1,770 |
| ALTO | 2014 | 5260,304 | 129,935 | 4,473 | 6,075 | 2,977 |
| ALTO | 2015 | -1426,643 | -42,484 | 1,583 | 0,256 | 1,328 |
| CEKA | 2011 | 2,932 | 0,358 | 1,600 | 1,504 | 1,033 |
| CEKA | 2012 | 4,235 | 0,000 | 1,027 | 1,093 | 1,218 |
| CEKA | 2013 | 5,297 | 0,457 | 1,632 | 2,367 | 1,025 |
| CEKA | 2014 | 10,870 | 0,725 | 1,466 | 2,883 | 1,389 |
| CEKA | 2015 | 3,771 | 0,000 | 1,535 | 2,346 | 1,322 |
| DLTA | 2011 | 12,307 | 1,214 | 6,009 | 0,810 | 0,215 |
| DLTA | 2012 | 19,620 | 0,885 | 5,265 | 0,966 | 0,246 |
| DLTA | 2013 | 23,009 | 0,727 | 4,762 | 2,308 | 0,282 |
| DLTA | 2014 | 22,133 | 0,000 | 4,473 | 2,129 | 0,298 |
| DLTA | 2015 | 21,849 | 6,303 | 6,424 | 0,674 | 0,222 |
| ICBP | 2011 | 15,339 | 0,000 | 2,871 | 1,272 | 0,421 |
| ICBP | 2012 | 21,658 | 0,452 | 2,763 | 1,215 | 0,481 |
| ICBP | 2013 | 26,702 | 0,487 | 2,411 | 1,180 | 0,603 |
| ICBP | 2014 | 29,306 | 0,425 | 2,183 | 1,205 | 0,656 |
| ICBP | 2015 | 26,165 | 0,431 | 2,326 | 1,195 | 0,621 |
| INDF | 2011 | 13,143 | 0,380 | 1,910 | 0,846 | 0,695 |
| INDF | 2012 | 15,768 | 0,472 | 2,003 | 0,844 | 0,738 |
| INDF | 2013 | 23,158 | 0,498 | 1,667 | 0,739 | 1,035 |
| INDF | 2014 | 18,145 | 0,382 | 1,807 | 0,740 | 1,084 |
| INDF | 2015 | 17,662 | 0,751 | 1,705 | 0,698 | 1,130 |
| MLBI | 2011 | 14,912 | 0,884 | 0,994 | 1,523 | 1,302 |
| MLBI | 2012 | 34,161 | 1,442 | 0,580 | 1,360 | 2,493 |
| MLBI | 2013 | 21,592 | 129,935 | 0,977 | 1,999 | 0,805 |
| MLBI | 2014 | 50,636 | 0,504 | 0,514 | 1,340 | 3,142 |
| MLBI | 2015 | 34,746 | 0,000 | 0,584 | 1,283 | 1,741 |
| MYOR | 2011 | 23,208 | 0,212 | 2,219 | 1,432 | 1,722 |
| MYOR | 2012 | 24,510 | 0,159 | 2,761 | 1,266 | 1,706 |
| MYOR | 2013 | 22,318 | 0,197 | 2,443 | 1,238 | 2,977 |

| Kode Saham | Tahun | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| MYOR | 2014 | 46,341 | 0,943 | 2,090 | 1,153 | 1,510 |
| MYOR | 2015 | 22,361 | 0,117 | 2,365 | 1,306 | 1,184 |
| PSDN | 2011 | 34,444 | 0,000 | 1,550 | 2,958 | 1,043 |
| PSDN | 2012 | 20,961 | 0,000 | 1,607 | 1,912 | 0,667 |
| PSDN | 2013 | 27,372 | 0,000 | 1,676 | 1,877 | 0,633 |
| PSDN | 2014 | -6,723 | 0,000 | 1,464 | 1,570 | 0,640 |
| PSDN | 2015 | -3,735 | 0,000 | 1,219 | 1,483 | 0,913 |
| ROTI | 2011 | 29,034 | 0,406 | 1,284 | 1,071 | 0,377 |
| ROTI | 2012 | 46,834 | 0,194 | 1,125 | 0,988 | 0,808 |
| ROTI | 2013 | 32,671 | 1,180 | 1,136 | 0,443 | 1,315 |
| ROTI | 2014 | 37,171 | 0,084 | 1,366 | 0,877 | 1,232 |
| ROTI | 2015 | 23,667 | 0,000 | 2,053 | 0,803 | 1,277 |
| SKBM | 2011 | 0,000 | 0,000 | 1,836 | 3,397 | 0,806 |
| SKBM | 2012 | 26,000 | 0,000 | 1,245 | 2,608 | 1,263 |
| SKBM | 2013 | 7,164 | 0,000 | 1,248 | 2,605 | 1,474 |
| SKBM | 2014 | 11,831 | 0,000 | 1,477 | 2,280 | 1,043 |
| SKBM | 2015 | 21,246 | 0,000 | 1,145 | 1,782 | 1,222 |
| SKLT | 2011 | 16,185 | 0,231 | 1,696 | 1,608 | 0,743 |
| SKLT | 2012 | 15,611 | 0,173 | 1,415 | 1,609 | 0,929 |
| SKLT | 2013 | 10,870 | 0,181 | 1,234 | 1,878 | 1,162 |
| SKLT | 2014 | 12,573 | 0,168 | 1,184 | 2,055 | 1,162 |
| SKLT | 2015 | 12,521 | 0,000 | 1,192 | 1,976 | 1,678 |
| STTP | 2011 | 21,179 | 0,000 | 1,035 | 1,099 | 0,907 |
| STTP | 2012 | 20,007 | 0,000 | 0,997 | 1,027 | 1,156 |
| STTP | 2013 | 17,739 | 0,000 | 1,142 | 1,153 | 1,118 |
| STTP | 2014 | 30,551 | 0,000 | 1,484 | 1,277 | 1,080 |
| STTP | 2015 | 21,265 | 0,000 | 1,579 | 1,325 | 0,903 |
| ULTJ | 2011 | 30,857 | 0,286 | 1,521 | 0,965 | 0,554 |
| ULTJ | 2012 | 11,311 | 0,082 | 2,018 | 1,161 | 0,444 |
| ULTJ | 2013 | 39,823 | 0,000 | 2,470 | 1,231 | 0,395 |
| ULTJ | 2014 | 37,959 | 0,122 | 3,345 | 1,343 | 0,288 |
| ULTJ | 2015 | 21,917 | 0,000 | 3,745 | 1,241 | 0,265 |

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Lampiran 2. Analisis Deskriptif

| Deskriptif 2011 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|-----------------|---------|--------|-------|-------|-------|
| Min | 0,000 | 0,000 | 0,994 | 0,488 | 0,215 |
| Max | 836,546 | 36,237 | 6,009 | 3,397 | 1,722 |
| St.Dev | 219,283 | 9,608 | 1,635 | 0,836 | 0,391 |
| Mean | 75,483 | 2,878 | 2,316 | 1,524 | 0,834 |

| Deskriptif 2012 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|-----------------|----------|--------|-------|-------|-------|
| Min | 0,150 | 0,000 | 0,580 | 0,710 | 0,246 |
| Max | 1831,256 | 88,686 | 5,265 | 2,608 | 2,493 |
| St.Dev | 484,199 | 23,627 | 1,485 | 0,566 | 0,577 |
| Mean | 149,434 | 6,610 | 2,096 | 1,366 | 0,983 |

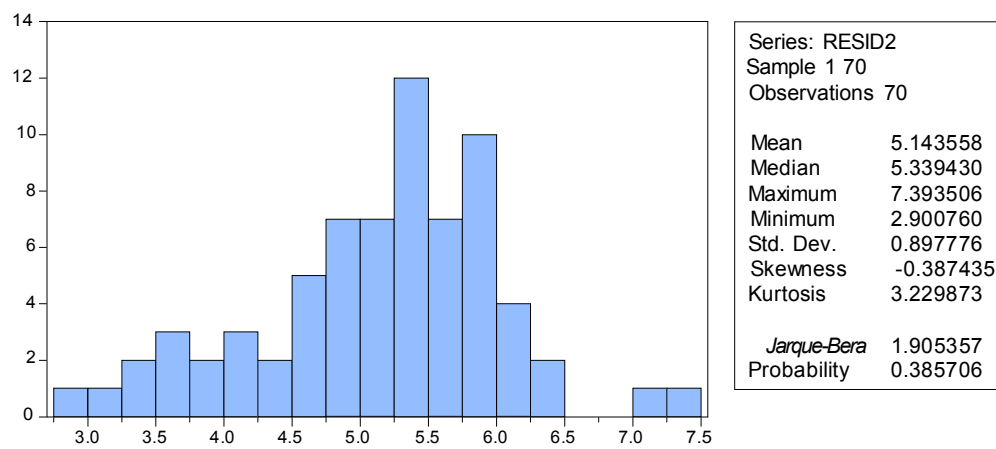
| Deskriptif 2013 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|-----------------|----------|---------|-------|-------|-------|
| Min | 5,297 | 0,000 | 0,977 | 0,443 | 0,282 |
| Max | 3342,210 | 129,935 | 4,762 | 6,075 | 2,977 |
| St.Dev | 887,719 | 39,488 | 1,235 | 1,384 | 0,673 |
| Mean | 258,100 | 15,402 | 2,094 | 1,850 | 1,123 |

| Deskriptif 2013 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|-----------------|----------|---------|-------|-------|-------|
| Min | -6,723 | 0,000 | 0,514 | 0,697 | 0,288 |
| Max | 5260,304 | 129,935 | 4,473 | 6,075 | 3,142 |
| St.Dev | 1399,387 | 34,657 | 1,198 | 1,374 | 0,848 |
| Mean | 398,575 | 9,526 | 2,142 | 1,830 | 1,254 |

| Deskriptif 2015 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|-----------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| Min | -1426,643 | -42,484 | 0,584 | 0,256 | 0,222 |
| Max | 34,746 | 6,303 | 6,424 | 2,346 | 1,741 |
| St.Dev | 386,246 | 11,630 | 1,456 | 0,571 | 0,456 |
| Mean | -85,083 | -2,492 | 2,077 | 1,217 | 1,078 |

| Deskriptif 2011-2015 | PER | DPR | CR | TATO | DER |
|----------------------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| Min | -1426,643 | -42,484 | 0,514 | 0,256 | 0,215 |
| Max | 5260,304 | 129,935 | 6,424 | 6,075 | 3,142 |
| St.Dev | 791,153 | 26,554 | 1,373 | 1,017 | 0,609 |
| Mean | 159,302 | 6,385 | 2,145 | 1,557 | 1,054 |

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas



Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinieritas

| | DPR | CR | TATO | DER |
|------|---------|----------|---------|----------|
| DPR | 1.00000 | 0.33176 | 0.62256 | 0.20109 |
| CR | 0.33176 | 1.00000 | 0.24099 | -0.30586 |
| TATO | 0.62256 | 0.24099 | 1.00000 | 0.30329 |
| DER | 0.20109 | -0.30586 | 0.30329 | 1.00000 |

Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESID1
 Method: Least Squares
 Sample (*adjusted*): 3 70
 Included observations: 68 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 195.2372 | 104.7072 | 1.864602 | 0.0669 |
| DPR | -0.957320 | 1.546708 | -0.618940 | 0.5382 |
| CR | 16.24607 | 26.41335 | 0.615071 | 0.5407 |
| TATO | -32.55114 | 40.90116 | -0.795849 | 0.4291 |
| DER | 75.60254 | 58.72528 | 1.287393 | 0.2027 |
| R-squared | 0.042231 | Mean dependent var | | 252.4444 |
| <i>Adjusted</i> R-squared | -0.018580 | S.D. dependent var | | 253.6918 |
| S.E. of regression | 256.0377 | Akaike info criterion | | 13.99921 |
| Sum squared resid | 4129985. | Schwarz criterion | | 14.16241 |
| Log likelihood | -470.9732 | Hannan-Quinn criter. | | 14.06388 |
| F-statistic | 0.694466 | Durbin-Watson stat | | 1.881796 |
| Prob(F-statistic) | 0.598580 | | | |

Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 2.348835 | Prob. F(3,62) | 0.0811 |
| Obs*R-squared | 7.143814 | Prob. Chi-Square(3) | 0.0675 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 06/28/16 Time: 12:57

Sample: 1 70

Included observations: 70

Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | -98.39242 | 149.5835 | -0.657776 | 0.5131 |
| DPR | -0.342907 | 2.165412 | -0.158357 | 0.8747 |
| CR | 12.88959 | 37.26108 | 0.345926 | 0.7306 |
| TATO | 15.08502 | 56.67865 | 0.266150 | 0.7910 |
| DER | 47.21286 | 83.14448 | 0.567841 | 0.5722 |
| RESID(-1) | 0.318493 | 0.129762 | 2.454440 | 0.0169 |
| RESID(-2) | 0.027637 | 0.132648 | 0.208350 | 0.8356 |
| RESID(-3) | 0.031287 | 0.129485 | 0.241626 | 0.8099 |
| R-squared | 0.102054 | Mean dependent var | | -3.33E-13 |
| Adjusted R-squared | 0.000674 | S.D. dependent var | | 354.1050 |
| S.E. of regression | 353.9857 | Akaike info criterion | | 14.68360 |
| Sum squared resid | 7768965. | Schwarz criterion | | 14.94057 |
| Log likelihood | -505.9260 | Hannan-Quinn criter. | | 14.78567 |
| F-statistic | 1.006644 | Durbin-Watson stat | | 1.941745 |
| Prob(F-statistic) | 0.435404 | | | |

Lampiran 7. *Common Effect*

Dependent Variable: PER?
 Method: Pooled Least Squares
 Sample: 2011 2015
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 14
 Total pool (balanced) observations: 70

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| DPR? | 19.42571 | 2.509447 | 7.741033 | 0.0000 |
| CR? | -30.96755 | 35.17200 | -0.880460 | 0.3818 |
| TATO? | 175.4443 | 70.10218 | 2.502694 | 0.0148 |
| DER? | -81.67143 | 81.06024 | -1.007540 | 0.3174 |
| R-squared | 0.665589 | Mean dependent var | | 159.3017 |
| Adjusted R-squared | 0.650389 | S.D. dependent var | | 791.1529 |
| S.E. of regression | 467.7922 | Akaike info criterion | | 15.18937 |
| Sum squared resid | 14442750 | Schwarz criterion | | 15.31786 |
| Log likelihood | -527.6280 | Hannan-Quinn criter. | | 15.24041 |
| Durbin-Watson stat | 2.096049 | | | |

Lampiran 8. *Fixed Effect*

Dependent Variable: PER?

Method: Pooled Least Squares

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 14

Total pool (balanced) observations: 70

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -1345.379 | 196.0000 | -6.864177 | 0.0000 |
| DPR? | 11.27454 | 2.264342 | 4.979168 | 0.0000 |
| CR? | 150.7390 | 70.69317 | 2.132300 | 0.0377 |
| TATO? | 394.7032 | 68.58374 | 5.755055 | 0.0000 |
| DER? | 469.0632 | 100.2229 | 4.680200 | 0.0000 |
| <i>Fixed Effects (Cross)</i> | | | | |
| _AISA--C | 311.7716 | | | |
| _ALTO--C | -90.09871 | | | |
| _CEKA--C | -237.7200 | | | |
| _DLTA--C | -129.4913 | | | |
| _ICBP--C | 246.6572 | | | |
| _INDF--C | 338.7699 | | | |
| _MLBI--C | -514.8097 | | | |
| _MYOR--C | -347.0393 | | | |
| _PSDN--C | -5.784741 | | | |
| _ROTI--C | 365.0102 | | | |
| _SKBM--C | -396.2617 | | | |
| _SKLT--C | -98.00524 | | | |
| _STTP--C | 230.7682 | | | |
| _ULTJ--C | 326.2336 | | | |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.897973 | Mean dependent var | 159.3017 |
| Adjusted R-squared | 0.864618 | S.D. dependent var | 791.1529 |
| S.E. of regression | 291.0989 | Akaike info criterion | 14.40224 |
| Sum squared resid | 4406407. | Schwarz criterion | 14.98042 |
| Log likelihood | -486.0783 | Hannan-Quinn criter. | 14.63190 |
| F-statistic | 26.92174 | Durbin-Watson stat | 2.015114 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Lampiran 9. Random Effect

Dependent Variable: PER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 14

Total pool (balanced) observations: 70

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | -1148.590 | 149.7193 | -7.671624 | 0.0000 |
| DPR? | 11.70737 | 1.968003 | 5.948857 | 0.0000 |
| CR? | 147.6813 | 41.77239 | 3.535382 | 0.0008 |
| TATO? | 342.6978 | 56.41175 | 6.074936 | 0.0000 |
| DER? | 362.8531 | 81.23021 | 4.466972 | 0.0000 |
| Random Effects (Cross) | | | | |
| _AISA--C | 167.1889 | | | |
| _ALTO--C | 26.62424 | | | |
| _CEKA--C | -122.5195 | | | |
| _DLTA--C | -131.9203 | | | |
| _ICBP--C | 111.6888 | | | |
| _INDF--C | 178.4638 | | | |
| _MLBI--C | -274.4623 | | | |
| _MYOR--C | -172.1982 | | | |
| _PSDN--C | -8.273788 | | | |
| _ROTI--C | 200.3646 | | | |
| _SKBM--C | -207.4470 | | | |
| _SKLT--C | -46.83209 | | | |
| _STTP--C | 129.7480 | | | |
| _ULTJ--C | 149.5749 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 166.9354 | 0.2475 |
| Idiosyncratic random | | | 291.0989 | 0.7525 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.804397 | Mean dependent var | | 97.96334 |
| Adjusted R-squared | 0.792360 | S.D. dependent var | | 683.3775 |
| S.E. of regression | 311.3981 | Sum squared resid | | 6302969. |
| F-statistic | 66.82659 | Durbin-Watson stat | | 1.626780 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.791685 | Mean dependent var | | 159.3017 |
| Sum squared resid | 8996867. | Durbin-Watson stat | | 1.139679 |

Lampiran 10. Chow Test

Redundant *Fixed Effects* Tests

Pool: POOL

Test cross-section *Fixed Effects*

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F | 3.853958 | (13,52) | 0.0002 |
| Cross-section Chi-square | 47.230631 | 13 | 0.0000 |

Cross-section *Fixed Effects* test equation:

Dependent Variable: PER?

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 14

Total pool (balanced) observations: 70

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | -968.2475 | 146.7967 | -6.595838 | 0.0000 |
| DPR? | 12.86741 | 2.195245 | 5.861490 | 0.0000 |
| CR? | 137.9981 | 37.53264 | 3.676749 | 0.0005 |
| TATO? | 292.0121 | 57.45908 | 5.082088 | 0.0000 |
| DER? | 279.3639 | 83.62354 | 3.340733 | 0.0014 |
| R-squared | 0.799671 | Mean dependent var | | 159.3017 |
| Adjusted R-squared | 0.787343 | S.D. dependent var | | 791.1529 |
| S.E. of regression | 364.8379 | Akaike info criterion | | 14.70553 |
| Sum squared resid | 8651934. | Schwarz criterion | | 14.86614 |
| Log likelihood | -509.6936 | Hannan-Quinn criter. | | 14.76933 |
| F-statistic | 64.86668 | Durbin-Watson stat | | 1.425734 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 11. Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: POOL

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 13.381334 | 4 | 0.0096 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|------------|------------|-------------|--------|
| DPR? | 11.274539 | 11.707369 | 1.254207 | 0.6991 |
| CR? | 150.739037 | 147.681341 | 3252.591206 | 0.9572 |
| TATO? | 394.703200 | 342.697767 | 1521.443967 | 0.1824 |
| DER? | 469.063207 | 362.853115 | 3446.279664 | 0.0704 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PER?

Method: Panel Least Squares

Sample: 2011 2015

Included observations: 5

Cross-sections included: 14

Total pool (balanced) observations: 70

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | -1345.379 | 196.0000 | -6.864177 | 0.0000 |
| DPR? | 11.27454 | 2.264342 | 4.979168 | 0.0000 |
| CR? | 150.7390 | 70.69317 | 2.132300 | 0.0377 |
| TATO? | 394.7032 | 68.58374 | 5.755055 | 0.0000 |
| DER? | 469.0632 | 100.2229 | 4.680200 | 0.0000 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.897973 | Mean dependent var | 159.3017 |
| Adjusted R-squared | 0.864618 | S.D. dependent var | 791.1529 |
| S.E. of regression | 291.0989 | Akaike info criterion | 14.40224 |
| Sum squared resid | 4406407. | Schwarz criterion | 14.98042 |
| Log likelihood | -486.0783 | Hannan-Quinn criter. | 14.63190 |
| F-statistic | 26.92174 | Durbin-Watson stat | 2.015114 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |