

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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



Disusun oleh:

Inmas Ardika Mulyaningrum

13808141015

**PROGAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017**

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Skripsi

Oleh:

Inmas Ardika Mulyaningrum

NIM. 13808141015

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

Yogyakarta, 13 Juli 2017

Disetujui,

Dosen Pembimbing,



Muniya Alteza, S.E., M.Si

NIP. 198102242003122001

LEMBAR PENGESAHAN

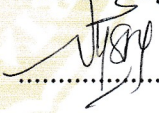


Skripsi dengan judul

Analisis Faktor – Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Oleh
Inmas Ardika Mulyaningrum
NIM. 13808141015

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 1 Agustus 2017 dan
dinyatakan lulus.


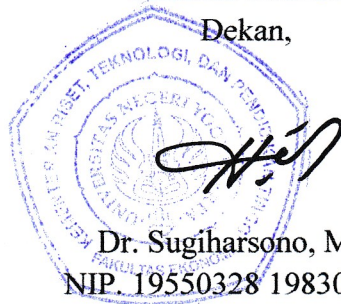
DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Naning Margasari, MBA.	Ketua Penguji		7-8-2017
Muniya Alteza, S.E., M.Si.	Sekretaris Penguji		7-8-2017
Winarno, S.E., M.Si	Penguji Utama		7-8-2017

Yogyakarta, 8 Agustus 2017

Fakultas Ekonomi

Dekan,

Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 1983031002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Inmas Ardika Mulyaningrum
NIM : 13808141015
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Skripsi : Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri. Sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 13 Juli 2017

Yang menyatakan,



Inmas Ardika Mulyaningrum

NIM. 13808141015

HALAMAN MOTO

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Tuhanmu hendaknya kamu berharap.”

(QS. *Al-Insyirah*: 6-8)

“Pendidikan merupakan perlengkapan paling baik untuk hari tua”

(Aristoteles)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Teriring ucapan Alhamdulillah, karya ini saya persembahkan untuk:

1. Allah SWT, atas kasih sayang-Mu skripsi ini dapat selesai dengan lancar. Engkaulah sebaik-baiknya Perencana.
2. Bapak Mulyono dan Ibu Subekti selaku orang tua untuk segala doa, dukungan, perjuangan, dan segala yang telah diberikan dalam hidup saya. Semoga karya sederhana ini bisa menjadi awal menuju kesuksesan setelah lulus nanti.
3. Kakak tersayang, Sofyan Nurdin Syambogi Ade Mulya yang selalu memberikan motivasinya untuk menyelesaikan skripsi ini.
4. Guru-guruku sejak kecil hingga saat ini, karena ilmu yang diberikan akan bermanfaat sampai hari esok.
5. Teman-teman seperjuangan di Manajemen A 2013 dan Kelas Konsentrasi Keuangan 2013, yang menemani selama 4 tahun belajar bersama di Kampus UNY tercinta.
6. Semua pihak yang telah membantu baik dukungan berupa doa dan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI
NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Inmas Ardika Mulyaningrum
13808141015

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Manajerial (KM), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian ini adalah tahun 2013-2015.

Desain penelitian ini adalah asosiatif kausalitas. Populasi penelitian meliputi seluruh Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2013-2015. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan data penelitian diperoleh 23 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -9,209 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari yang disyaratkan yaitu $0,005 < 0,05$. (2) KM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -13,972 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari yang disyaratkan yaitu $0,188 > 0,05$. (3) DPR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -13,135 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari yang disyaratkan yaitu $0,013 < 0,05$. (4) *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 2,704 dan nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari yang disyaratkan yaitu $0,029 < 0,05$. (5) Nilai *adjusted R square* sebesar 0,674. Hal ini berarti bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 67,4%, dan sisanya 32,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Price to Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Kepemilikan Manajerial, Dividend Payout Ratio (DPR), dan Size.

**ANALYZE FACTORS THE AFFECTS VALUE OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN
THE INDONESIA STOCK EXCHANGE**

By:

Inmas Ardika Mulyaningrum
13808141015

ABSTRACT

The objective of this research was to find out the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio (DPR) and size to value of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in the periods of 2013-2015.

This was assosiative causality study research. The research population was all pf the companies listed in Indonesia Stock Exchange in the periode years of 2013-2015. The sample selection technique was using purposive sampling method and the data research obtained by 23 companies. The data was analysed by mutiple linier regression method.

The results showed that (1) DER had a negative effect on value of the company. It was confirmed by regression coefficient of -9,209 and the significance of resulting value was smaller than the required significance level, which was $0,005 < 0,05$. (2) KM had no impact on effect of the company. It was confirmed by regression coefficient of -13,972 and the significance of resulting value was larger than the required significance level, which was $0,188 > 0,05$. (3) DPR had a negative effect on value of the company. It was confirmed by regression coefficient of -13,135 and the significance of resulting value was smaller than the required significance level, which was $0,013 < 0,05$. (4) Size had a positive effect on value of the company. It was confirmed by regression coefficient of 2,704 and the significance of resulting value was smaller than the required significance level, which was $0,029 < 0,05$. (5) The value of adjusted R square was 0,674. This asserted that the independent variable was capable to explain the dependent variable in the value 67,4%, and the remaining matter 32,6% could be explained by other variables which were excluded from this research.

Keywords : Price to Book Value (PBV),Debt to Equity Ratio (DER), Managerial Ownership, Dividend Payout Ratio (DPR), and Size.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala karunia, rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Selama menyusun skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr.Sutrisna Wibawa, M.Pd.,Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr.Sugiharsono, M.Si.,Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen,Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Penny Rahmawati, M.Si., dosen pembimbing akademik yang telah memberikan nasihat, dan dukungan selama perkuliahan.
5. Winarno, S.E, M.Si, dosen narasumber yang telah memberikan dukungan dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Muniya Alteza, S.E., M.Si., dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan dan pengarahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
7. Naning Margasari, S.E., M.Si, MBA., penguji yang telah memberikan masukan selama penyusunan skripsi ini.
8. Ayah, ibu, dan kakakku yang selalu memberikan dukungan dan selalu menjadi motivasi selama ini dalam menempuh studi di Universitas Negeri Yogyakarta.
9. Semua dosen Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat bagi penulis untuk masuk dalam dunia kerja.
10. Semua dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

11. Sahabat yang selalu mendoakan dan memberi motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman seperjuangan Manajemen A 2013 yang selalu memberikan masukan dan saran dalam pengerjaan skripsi ini.
13. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan, Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat dibutuhkan oleh penulis. Harapan penulis, skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain.

Yogyakarta, 13 Juli 2017

Yang menyatakan,



Inmas Ardika Mulyaningrum
NIM. 13808141015

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	7
E. Tujuan Penelitian	7
F. Manfaat Penulisan	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
A. Landasan Teori.....	9
1. Nilai Perusahaan.....	9
2. Kebijakan Hutang	12
3. Kepemilikan Manajerial.....	14

4. Kebijakan Dividen	16
5. Ukuran Perusahaan.....	19
B. Penelitian yang Relevan.....	20
C. Kerangka Berpikir.....	22
D. Paradigma Penelitian.....	26
E. Hipotesis Penelitian.....	27
BAB III METODE PENELITIAN	28
A. Desain Penelitian.....	28
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	28
C. Tempat dan Waktu Penelitian	31
D. Populasi dan Sampel	31
E. Teknik Pengumpulan Data.....	32
F. Teknik Analisis Data.....	33
1. Uji Asumsi Klasik.....	33
2. Analisis Regresi Linier Berganda	36
3. Uji Hipotesis	36
4. Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit Model</i>).....	38
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	40
A. Desain Penelitian.....	40
B. Statistik Deskriptif.....	41
C. Hasil Pengujian.....	44
1. Uji Asumsi Klasik.....	44
2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	49
3. Hasil Pengujian Hipotesis	49
4. Hasil Uji <i>Goodness of Fit Model</i>	52
D. Analisis dan Pembahasan	53
1. Uji Secara Parsial	53
2. Uji Kesesuaian Model.....	58
BAB V PENUTUP.....	60
A. Kesimpulan	60
B. Keterbatasan Penelitian.....	61
C. Saran	62

DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	66

DAFTAR TABEL

TABEL	HALAMAN
Tabel 1. Keputusan Uji Autokorelasi.....	34
Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan yang terdaftar di BEI	67
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	86
Tabel 5. Hasil Uji Normalitas	87
Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi	88
Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas	89
Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas.....	90
Tabel 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	91
Tabel 10. Hasil Ujian Anova.....	92
Tabel 11. Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2).....	93

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN	HALAMAN
Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.....	67
Lampiran 2. Data Kebijakan Hutang (DER) tahun 2013-2015.....	68
Lampiran 3. Data Kepemilikan Manajerial tahun 2013-2015.....	71
Lampiran 4. Data Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2013-2015.....	74
Lampiran 5. Data Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	77
Lampiran 6. Data Nilai Perusahaan (PBV).....	80
Lampiran 7. Data Uji SPSS tahun 2013-2015.....	83
Lampiran 8. Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	86
Lampiran 9. Hasil Uji Normalitas.....	87
Lampiran 10. Hasil Uji Autokorelasi.....	88
Lampiran 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	89
Lampiran 13. Hasil Uji Multikolinearitas.....	90
Lampiran 14. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda.....	91
Lampiran 15. Hasil Uji F.....	92
Lampiran 16. Hasil Uji <i>Adjusted Square</i>	93

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam era industrialisasi sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan keuangan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya dan mensejahterakan para pemegang saham.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Kenyataannya penyatuan kepentingan kedua pihak tersebut sering kali menimbulkan

masalah. Adanya masalah diantara manajer dan pemegang saham disebut masalah agensi (*agency problem*). Adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sukirni, 2012). Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya dan masih menunjukkan beberapa perbedaan hasil. Beberapa faktor diantaranya adalah kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, sehingga nilai perusahaan semakin tinggi. Namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya (Soliha dan Taswan, 2002).

Menurut Sulistiono (2010) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut *agency theory*, kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Konflik keagenan dapat dikurangi jika manajer memiliki saham dalam perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial ini, manajer sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang juga perlu diperhatikan terutama bagi para investor dan juga kreditor. Perusahaan yang cenderung berukuran besar tentunya akan memiliki kekuatan yang lebih untuk mendapatkan dana dari kreditor (Sawir, 2004). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut, sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price to book value* (PBV) atau nilai perusahaan

Beberapa penelitian yang membahas permasalahan ini pun, sudah pernah dilakukan, namun hasil yang diperoleh menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang pernah dilakukan diantaranya oleh Hardiningsih (2010) menunjukkan kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan dalam penelitiannya kepemilikan manajerial

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi berlawanan dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006), memperoleh hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Gayatri dan Mustanda (2012) hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara Wahyuningsih (2014) mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewi (2013) menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan Hidayati (2010) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari sekian banyaknya emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, emiten masih dikelompokkan ke dalam sembilan sektor meliputi pertanian, pertambangan industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, properti, infrastruktur utilitas dasar, keuangan, perdagangan barang dan jasa. Dalam penelitian ini, peneliti memilih perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur skala produksinya cukup besar dan membutuhkan modal yang besar pula untuk pengembangan produk dan ekspansi pangsa pasarnya. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku, mengolah bahan baku dan kemudian menjualnya. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini

peneliti mengambil judul: “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, masalah dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Belum optimalnya nilai perusahaan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan
2. Adanya masalah antara manajer dan pemegang saham (*agency problem*) menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan.
3. Adanya kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.
4. Hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang belum konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Dalam memudahkan melakukan penelitian serta memberikan hasil penelitian yang lebih fokus dan tidak terlalu meluas, maka penulis membuat pembatasan masalah yang akan dibahas adalah mengenai

analisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Masalah-masalah penelitian yang dapat dirumuskan berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui secara empiris:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai kalangan, yaitu :

1. Bagi Peneliti

Dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dalam praktik yang dihubungkan dengan pengetahuan teoritis.

2. Bagi calon investor

Dapat memberikan masukan mengenai prospek perusahaan sebelum calon investor menginvestasikan modalnya pada perusahaan serta diharapkan dapat memberikan informasi dalam menilai aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

3. Bagi akademik

Dapat memberikan pengetahuan yang berguna bagi pemikiran, khasanah pustaka dan menambah wawasan bagi pembaca.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan, 2000).

Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Menurut Suharli (2006), secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio laba atau *price earnings*
- b. Rasio, metode kapitalisasi proyeksi laba
- c. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- d. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- e. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- f. Pendekatan harga saham.
- g. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA)

Rasio penilaian perusahaan yang digunakan adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earnings ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dibagi dengan arus kas per lembar saham. Sedangkan *price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston dan Copeland, 1997). Rasio PBV mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Menurut Tandelilin (2001),

hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000). PBV memiliki beberapa keunggulan meliputi:

- a. Nilai buku memiliki nilai intuitif yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan-perusahaan yang sejenis sebagai petunjuk adanya *overvalue* atau *undervalue* dalam penilaian perusahaan.
- c. Perusahaan-perusahaan yang memiliki *earnings* negatif dimana tidak bisa dinilai dengan pengukuran *price earnings ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan PBV.

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. *Capital structure theory*

Pada teori ini Miller dan Modigliani berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bancruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar, sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off theory*

Teori *trade-off* mengemukakan bahwa rasio utang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Perusahaan akan mensubstitusi utang dengan ekuitas atau ekuitas dengan utang hingga nilai perusahaan maksimal. Keuntungan menggunakan utang yaitu berupa *tax-shelter effect* muncul ketika perusahaan membayar beban bunga

utang maka akan mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan lebih kecil (*tax shield*). Perusahaan yang mengikuti teori *trade-off* akan menentukan target *debt to equity ratio* dan secara perlahan-lahan akan menuju target tersebut. Target ini ditentukan dengan cara melakukan penyeimbangan antara keuntungan dari pengurangan pajak (*debt tax shields*) dengan biaya dari kebangkrutan (*cost of bankruptcy*).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. *Free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *signalling*

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

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Oleh karena itu, hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan

dengan *agency theory* (Christiawan dan Tarigan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan return bahkan dana yang diinvestasikan (Sulistiono, 2010)

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Hal ini merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Rachmawati dan Triatmoko, 2006).

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung

manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian, permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Sulistiono, 2010).

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial menurut Masdupi (2005) dapat diukur dengan cara kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan dibagi total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

4. Kebijakan Dividen

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

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

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan tentang dividen, yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa besar-kecilnya dividen tidak mempengaruhi harga saham, karena investor tidak mengharapkan *cash dividend* melainkan mengharapkan pertumbuhan perusahaan sehingga *capital gain* meningkat. Menurut Miller Modigliani, menunjukkan jika pada tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan tersebut.

2) *A Bird in the Hand Theory*

Teori ini dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengacu pada konsep

time value of money dimana dividen saat ini seharusnya memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding *capital gain* dimasa depan.

Menurut Hanafi (2004), argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Investor mengharapkan *cash dividend* karena menghindari risiko perusahaan yang sudah tidak bisa ekspansi.

3) *Tax Preference Theory*

Teori ini menyebutkan bahwa sebenarnya pembagian dividen merugikan investor. Hal ini dikarenakan adanya pajak yang harus dibayar ketika dividen dibagikan. Lain halnya dengan *capital gain* yang tidak perlu membayar pajak sampai saham terjual. Sesuai dengan konsep *time value of money* maka pembayaran pajak pada masa yang akan datang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran pajak pada saat ini dengan jumlah yang sama.

4) *Information Content* atau *Signalling Hypothesis*

Information content atau *signalling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang

ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2004).

5) *Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Menurut argumen ini dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen.

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Marhamah (2013), besar kecilnya suatu perusahaan ditentukan dengan beberapa hal antara lain: Total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Total asset yang besar secara tidak langsung berdampak pada kegiatan operasional perusahaan yang besar sehingga kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan semakin besar juga. Tingkat pengembalian yang besar kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai pemegang saham dan nilai perusahaan. Penilaian terhadap perusahaan dipergunakan langsung oleh investor untuk mengukur seberapa layak perusahaan tersebut dapat ditanamkan investasi.

Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian tentang nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa penelitian. Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain :

1. Rustendi dan Jimi (2008) menguji pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menemukan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik parsial maupun simultan.
2. Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) melakukan penelitian tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Hasil

penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Sukirni (2012) meneliti tentang Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional dan kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Wahyuningsih (2014) dalam penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Maspuah (2014) menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, tanggung jawab sosial perusahaan, kepemilikan institusional, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ukuran

perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) tanggung jawab sosial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan , dan (6) struktur modal mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Berfikir

1. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Keuntungan pendanaan utang yaitu menyediakan manfaat pajak karena pengeluaran bunga dapat mereduksi pajak. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih

diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Perusahaan yang menggunakan tingkat hutang tinggi akan mendapatkan pengurangan pajak. Hal ini sangat menguntungkan bagi perusahaan karena perusahaan dapat memanfaatkan pengurangan pajak untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan yang mengembangkan usahanya dengan baik akan menghasilkan keuntungan sehingga permintaan saham oleh investor meningkat. Naiknya permintaan saham akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Dengan demikian penggunaan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer bertindak sekaligus sebagai pemegang saham karena memiliki saham perusahaan. Di dalam permasalahan keagenan, kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Permasalahan keagenan yang sering terjadi dalam perusahaan ketika manajer yang cenderung bertindak untuk kepentingan diri sendiri, sementara pemegang saham menginginkan nilai perusahaan dimaksimalkan. Konflik keagenan dapat ditangani dengan cara perusahaan

meningkatkan bagian kepemilikan manajemen untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer menjadi termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham .

Harga saham merupakan cerminan dari kinerja atau nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Dengan kinerja perusahaan yang baik, secara tidak langsung menarik investor untuk berinvestasi. Permintaan saham yang naik mengakibatkan harga saham perusahaan akan meningkat. Dengan demikian, maka kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para

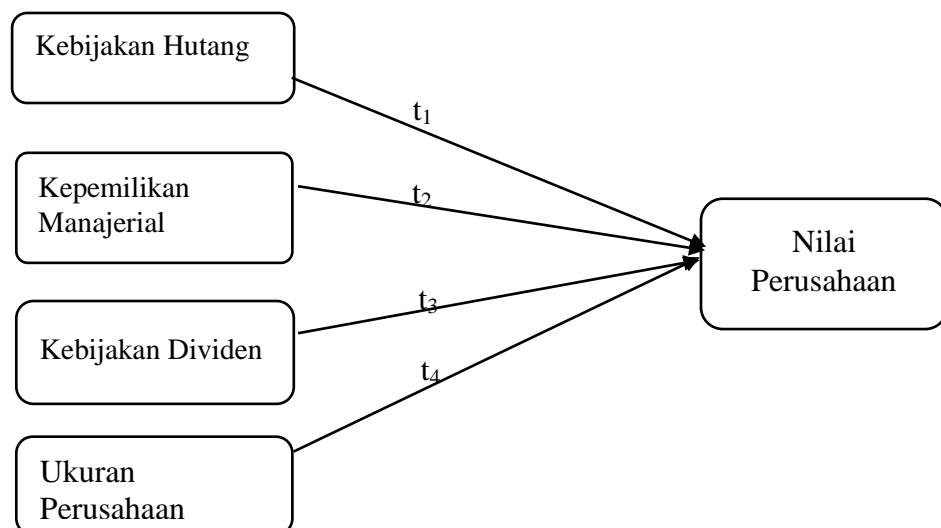
investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif dengan meningkatnya permintaan saham dan memengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Dengan demikian keputusan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Suwito dan Herawaty (2005), ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek dalam jangka waktu yang relatif lama. Perusahaan yang besar dinilai mampu memberikan keuntungan yang lebih besar ketimbang investasi di perusahaan kecil. Perusahaan besar dijadikan sinyal positif oleh investor karena dianggap mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang

lebih besar ketimbang perusahaan kecil. Semakin banyak investor berinvestasi maka semakin banyak pula dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan yang diharapkan dapat meraih keuntungan yang banyak sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan akan naik. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

t_1 : Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

t_2 : Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

t_3 : Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

t_4 : Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis memperlihatkan hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_{a1}: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{a2}:Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{a3}: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{a4}: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Menurut Indriantoro dan Supomo (2002), desain penelitian merupakan rancangan utama penelitian yang menyatakan metode dan prosedur-prosedur yang digunakan oleh peneliti dalam pemilihan, pengumpulan, dan analisis data. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini, desain yang digunakan adalah desain penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab akibat, yaitu variabel independen/variabel yang memengaruhi (X) terhadap variabel dependen variabel yang dipengaruhi (Y) (Sugiyono, 2009). Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan

merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Sudiyatno, 2010). Nilai perusahaan dapat diproksikan menggunakan *price to book value* (PBV) yang dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Keterangan:

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah lembar Saham beredar}}$$

Sumber: (Darmadji dan Fakhruddin, 2012)

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel dependen. Penelitian ini menggunakan variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan

a. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang diukur dengan DER yang merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya. Jadi

besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan.

Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajemen terhadap total saham yang beredar (Mardiyati et.al, 2012). Rumus penghitungan kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan cara:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

c. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan ke pemegang saham atau tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. *Proxy* dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011), ukuran perusahaan (*size*) adalah gambaran besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan *size*. Ukuran perusahaan dihitung dengan rumus:

$$Size = \ln (\text{Total Aset})$$

Sumber: (Nadeem dan Wang, 2011)

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Waktu penelitian ini dilakukan mulai Desember 2016 sampai Mei 2017

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2013-2015.

2.Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2009) dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut tahun 2013-2015.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya selama periode pengamatan.
- c. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan.
- d. Perusahaan yang melaporkan laba positif selama periode penelitian.

E. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi dimana data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui

www.idx.co.id. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Model analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria penilaian uji ini adalah, jika signifikansi hasil perhitungan data (α) > 5%, maka data berdistribusi normal dan jika signifikansi hasil perhitungan data (α) < 5%, maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t_1 (sebelumnya) pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t_1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2011). Untuk menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Berikut ini adalah tabel autokorelasi *Durbin-Watson*:

Tabel 1. Tabel Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Nilai Statistik d	Hasil
$0 < d < dl$	Ada autokorelasi
$dl < d < du$	Tidak ada keputusan
$du < d < 4-du$	Tidak ada autokorelasi
$4-du < d < 4-dl$	Tidak Ada Keputusan
$4-dl < d < 4$	Ada autokorelasi

Sumber: (Ghozali, 2011)

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregres variabel independen terhadap *absolute residual*. Jika variabel independen signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi

heteroskedastisitas. Kriteria yang biasa digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak diantara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya ($\alpha = 5\%$). Apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas independen (Ghozali 2011). Jika ada korelasi yang tinggi antar variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dan independen menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi Multikolinearitas. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Nilai yang biasa dipakai untuk menunjukkan adanya masalah multikolinearitas adalah $tolerance \leq 0,10$ dan nilai $VIF \geq 10$. (Ghozali, 2011).

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi merupakan suatu model matematis yang dapat digunakan untuk mengetahui pola hubungan antara dua variabel atau lebih. Persamaan regresi linear berganda dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + (\beta_1.DER) + (\beta_2.KM) + (\beta_3.DPR) + (\beta_4.Size) + e$$

Keterangan:

Y	=	Nilai Perusahaan
A	=	Konstanta
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
KM	=	Kepemilikan Manajerial
DPR	=	<i>Dividend Payout Ratio</i>
Size	=	Ukuran Perusahaan
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien regresi

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : apabila $p\text{-value} > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

H_a : apabila $p\text{-value} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hipotesis yang telah diajukan di atas dirumuskan sebagai berikut:

1) Pengaruh Kebijakan Hutang pada Nilai Perusahaan

$H_{01}: \beta_1 \leq 0$, berarti variabel Kebijakan Hutang tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{a1}: \beta_1 > 0$, berarti variabel Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2) Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan

$H_{02}: \beta_2 \leq 0$, berarti variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{a2}: \beta_2 > 0$, berarti variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3) Pengaruh Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan

$H_{03}: \beta_3 \leq 0$, berarti variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{a3}: \beta_3 > 0$, berarti variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan

$H_{04}: \beta_4 \leq 0$, berarti variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

$H_{a4}: \beta_4 > 0$, berarti variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

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

a. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dihitung dimaksudkan untuk menguji model regresi atau pengaruh seluruh variabel independen yaitu X_1, X_2, X_3, X_4 secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F dihitung sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi hipotesis

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

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

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

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

2) Membuat keputusan Uji F Hitung

- a) Jika keputusan signifikan lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
- b) Jika keputusan signifikan lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi antara 0 (nol) dan 1 (satu) dimana nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel

dependen sangat terbatas. Namun jika nilai R^2 yang besar atau mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Menghitung koefisien determinasi (*Adjusted R²*):

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

Dimana:

R^2 = Koefisien determinasi

$JK (Reg)$ = Jumlah kuadrat regresi

$\sum Y^2$ = Jumlah kuadrat total koreksi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut tahun 2013-2015.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya selama periode pengamatan.
- c. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan.
- d. Perusahaan yang melaporkan laba positif selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 23 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total 135 perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia . Daftar perusahaan tersebut ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra International Tbk.
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
3	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
6	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
7	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
9	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
10	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INAI	PT. Indal Aluminium Industry Tbk.
12	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
13	INDS	PT. Indospring Tbk.
14	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
15	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
16	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
17	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
18	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing Tbk.
19	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
20	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
21	TRIS	PT. Trisula International Tbk.
22	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
23	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber: Lampiran 1, halaman 67

B. Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi. Statistik deskriptif menggambarkan karakter data sampel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Deviation</i>
DER	69	0,13754	5,15242	0,86328	0,98457
KM	69	0,00000	0,58233	0,09839	0,15296
DPR	69	0,12213	0,71690	0,31007	0,15644
SIZE	69	26,2699	33,1340	29,1427	1,79394
PBV	69	0,11968	45,4654	4,77995	7,11846

Sumber: Lampiran 8, halaman 86

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan oleh proksi PBV. *Price to book value* merupakan rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Dari tabel 3 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata PBV perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 sebesar 4,77995 dan standar deviasi sebesar 7,11846 dimana nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi nilai PBV yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat nilai terendah sebesar 0,11968 dan nilai tertinggi sebesar 45,4654.

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang ditunjukkan oleh proksi *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Dari tabel 3 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 sebesar 0,86328 dan standar deviasi sebesar 0,98457, dimana nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini

menunjukkan fluktuasi nilai DER yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai DER terendah sebesar 0,13754 dan nilai tertinggi sebesar 5,15242. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

c. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial ditunjukkan oleh proksi KM. Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajerial. Dari tabel 3 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 sebesar 0,98394 dan standar deviasi sebesar 0,15296, dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai kepemilikan manajerial yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,0000 dan nilai tertinggi sebesar 0,58233.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Berdasarkan tabel 3 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa rata-rata DPR perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 sebesar 0,31007 dan standar deviasi sebesar 0,15644, dimana nilai standar deviasinya

lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai DPR yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai DPR terendah sebesar 0,12213 dan nilai tertinggi sebesar 0,71690. Nilai DPR sebesar 0,12213 berarti bahwa *dividend per share* yang dibagikan 0,12213 diatas *earning per share*.

e. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan ditunjukkan oleh proksi *size*. *Size* merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan tabel 3 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa rata-rata *size* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 sebesar 29,1427 dan standar deviasi sebesar 1,79394, dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai *size* yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai *size* terendah sebesar 26,2699 dan nilai tertinggi sebesar 33,1340.

C. Hasil Pengujian

1. Uji Asumsi Klasik

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel terikat (dependen). Model

analisis regresi linier digunakan untuk menjelaskan hubungan dan seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

Sebelum melakukan regresi linier berganda, maka diperlukan uji prasyarat analisis terlebih dahulu. Uji prasyarat analisis atau yang sering disebut uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas,. Jika semua uji tersebut terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Adapun hasil dari pengujian prasyarat analisis telah dijelaskan pada uraian di bawah ini:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam persamaan regresi terdistribusi normal, atau dalam regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya berdistribusi normal atau tidak normal. Berdasarkan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil dari Uji Normalitas nampak pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
N	69	
Kolmogorov-Smirnov Z	0,850	
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,465	Data berdistribusi normal
a. Test distribution is Normal		

Sumber: Lampiran 9, halaman 87

Berdasarkan pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai asymp. signifikansi (0,465) lebih besar dari 5% (0,05) maka data tersebut berdistribusi normal, sehingga dapat digunakan dalam penelitian.

b. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya adalah uji *Durbin-Watson* (DW test). Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel bebas. Hasil uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Du	DW(<i>Durbin Watson</i>)	4-Du	Keterangan
1,7343	1,918	2,082	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Lampiran 10, halaman 88

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,918, oleh karena nilai D-W tersebut lebih besar dari batas atas (du) sebesar 1,7343 dan lebih kecil dari nilai 4-Du sebesar 2,082 maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

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 *Glejser* 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 *Glejser* digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji *Glejser* $> 0,05$, maka tidak terkandung heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi Uji <i>Glejser</i>	Keterangan
DER	0,431	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
KM	0,106	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
DPR	0,339	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
<i>Size</i>	0,649	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 11, halaman 89

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi DER, KM, DPR dan *Size*

lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2001).

Tabel 7 Hasil. Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Collinearity statistics</i>		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
DER	0,694	1,441	Tidak terjadi Multikolinieritas
KM	0,478	2,094	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	0,703	1,423	Tidak terjadi Multikolinieritas
SIZE	0,373	2,682	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber: Lampiran 12, halaman 90

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dari semua variabel > 0,1 (10%) dan nilai $VIF < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel tidak mengalami multikolinieritas artinya tidak adanya hubungan atau korelasi antar variabel independennya.

2. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dari hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang ada berdistribusi normal, tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinieritas maupun autokorelasi, sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dengan menggunakan persamaan linear. Hasil analisis regresi berganda dapat diketahui pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	Coefficients ^a			T	Sig.
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	78,172	33,014		2,368	0,027
DER	-9,209	-4,527	-0,416	-2,034	0,005
KM	-13,972	10,308	-0,275	-1,355	0,188
DPR	-13,135	38,234	-0,664	-2,697	0,013
Size	2,704	1,158	0,651	2,335	0,029

Sumber: Lampiran 13, halaman 91

3. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji t

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini

dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : Apabila *p-value* > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

H_a : Apabila *p-value* < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan pengujian dari tabel 8, maka pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Dividend Payout Ratio* dan *Size* terhadap *Price to Book Value* dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) *Debt to Equity Ratio*

H_{a1} : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

Berdasarkan tabel 8, koefisien regresi *debt to equity ratio* bertanda negatif 9,209 dengan tingkat signifikansi variabel DER 0,005. Dilihat dari tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka H_{a1} tidak terbukti atau dengan kata lain *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

2) Kepemilikan Manajerial

H_{a2} : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *price to book value*

Berdasarkan tabel 8, koefisien regresi kepemilikan manajerial bertanda negatif 13,972 dengan tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial 0,188. Dilihat dari tingkat

signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka H_{a2} tidak terbukti atau dengan kata lain kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

3) *Dividend Payout Ratio*

H_{a3} : *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

Berdasarkan tabel 8, koefisien regresi *dividend payout ratio* bertanda negatif 13,135 dengan tingkat signifikansi variabel DPR 0,013. Dilihat dari tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka H_{a3} tidak terbukti atau dengan kata lain *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

4) *Size*

H_{a4} : *Size* berpengaruh positif terhadap *price to book value*

Berdasarkan tabel 8, koefisien regresi bertanda positif 2,704 dengan tingkat signifikansi variabel *size* 0,029. Dilihat dari tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka H_{a4} terbukti atau dengan kata lain *size* berpengaruh positif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015.

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

a. Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel 9 :

Tabel 9. Hasil Uji F

Model	F	Sig	Kesimpulan
Regression	10,929	0,005	Signifikan

Sumber: Lampiran 14, halaman 92

Dari tabel 9 di ketahui nilai F dengan signifikansi 0,005. Berdasarkan tabel di atas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *price to book value* atau dikatakan bahwa DER, KM, DPR, dan *Size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price to book value*.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai *Adjusted R²* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan

untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Output *Adjusted R²*

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	0,812	0,659	0,674	0,93025

Sumber: Lampiran 15, halaman 93

Berdasarkan tabel 10, dapat diketahui bahwa angka *Adjusted R²* pada perusahaan manufaktur adalah 0,674. Hal ini berarti bahwa 67,4% variabel *price to book value* perusahaan manufaktur dapat dijelaskan oleh variabel *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial, *dividend payout ratio*, dan *size*, sedangkan sisanya 32,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

D. Analisis dan Pembahasan

1. Uji Secara Parsial

a. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel kebijakan hutang yang diukur melalui *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad & Putri (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap PBV.

Hubungan negatif antara DER dengan PBV disebabkan karena jika dilihat dari 23 sampel perusahaan manufaktur bahwa terdapat 14 perusahaan yang ketika nilai DER naik, nilai PBV menurun yaitu perusahaan INDF dan perusahaan yang ketika DER turun, nilai PBV naik yaitu perusahaan ASII dari tahun 2013-2015. Oleh sebab itu ketika DER mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan memiliki risiko terhadap hutang semakin tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memiliki saham yang berisiko tinggi.

Jika dilihat dari struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya

kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

Pada teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin nilai perusahaan. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan turun.

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Maspuah (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan karena rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen. Dari total 69 data terdapat 53 data

yang nilai kepemilikan manajerialnya di bawah rata-rata perusahaan. Dari total data dalam penelitian ini sekitar 76% yang kepemilikan manajerialnya bernilai rendah yaitu nilai kepemilikan manajerialnya di bawah nilai rata-rata yaitu kurang dari 9,8%. Salah satu contoh perusahaan yang kepemilikan manajerialnya sangat rendah adalah PT. *Supreme Cable Manufacturing Tbk* sebesar 0,0001. Persentase nilai kepemilikan manajerial yang kecil itulah alasan yang membuat kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Alasan lainnya yaitu hal tersebut mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang di dapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen, yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil

penelitian yang telah dilakukan oleh Wahyuningsih (2014) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Hubungan negatif antara DPR dengan PBV disebabkan karena jika dilihat dari 23 sampel perusahaan manufaktur tahun 2013-2015, bahwa terdapat 10 perusahaan yang ketika nilai DPR naik, nilai PBV menurun dan 3 perusahaan yang ketika DPR turun, nilai PBV naik. Kenaikan DPR yang mengakibatkan PBV menurun karena terjadinya risiko likuiditas keuangan yang semakin tinggi. Semakin tinggi risiko likuiditas maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Selain itu alasan lain yang sesuai penelitian Hidayati (2010) yaitu semakin kecil *dividend payout ratio* semakin kecil pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka akan semakin kecil juga uang kas yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar dividen akibatnya laba yang ditahan akan semakin besar. Hal ini tentunya akan menambah kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pada akhirnya pertumbuhan perusahaan akan meningkat. Jika suatu perusahaan tingkat pertumbuhannya besar maka hal ini akan di tangkap oleh investor sebagai informasi yang positif dari perusahaan sehingga sahamnya juga akan diminati oleh investor

akibatnya harga sahamnya juga akan naik dan jika saham naik maka *price to book value* perusahaan juga akan naik.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan yang diukur melalui *size* berpengaruh positif terhadap *price to book value*. Hasil penelitian ini sekaligus mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yangs (2011). *Size* perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal.

Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Kesesuaian Model

Berdasarkan uji simultan pada tabel 9, menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,005 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen,

dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) memiliki nilai sebesar 0,674 atau 67,4% menunjukkan bahwa kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 67,4%, sedangkan sisanya sebesar 32,6% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 9,209 dengan tingkat signifikansi variabel DER 0,005 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 13,972 dengan tingkat signifikansi variabel KM 0,188 lebih besar dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Kebijakan dividen diukur dengan rasio *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 13,135 dengan tingkat signifikansi variabel DPR 0,013 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. *Size* berpengaruh positif terhadap *price to book value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar 2,704 dengan tingkat signifikansi variabel *size* 0,029 lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Hasil ini sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Salah satu keterbatasan dari penelitian ini yaitu periode pengamatannya hanya tiga tahun yaitu tahun 2013, 2014 dan tahun 2015 dan hanya berfokus pada empat variabel independen. Selain itu obyek yang diteliti hanya perusahaan sektor manufaktur saja sehingga jumlah sampelnya juga sedikit.

C. Saran

Berdasarkan hasil dapat disarankan untuk penelitian yang akan datang sebagai berikut :

1. Bagi calon investor yang akan berinvestasi pada saham hendaknya mempertimbangkan *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio* dan *size* perusahaan tersebut yang terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dapat mengindikasikan kemakmuran bagi pemegang saham.
2. Periode pengamatan lebih diperluas misalkan menjadi lima tahun pengamatan atau lebih sehingga, diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik lagi.
3. Obyek penelitiannya bukan hanya perusahaan manufaktur saja tetapi juga seluruh perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia, sehingga sampelnya akan semakin besar dan diharapkan hasil penelitiannya semakin lebih baik lagi.
4. Menambahkan variabel yang lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Maspuah (2014) dan Mardiyati, Ahmad dan Putri (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y.J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1):1-8.
- Darmaji, Tjiptono dan Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, A. S. M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Bali: Universitas Udayana.
- Gayatri, N. L. P., & Mustanda, I. K. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal FEB Universitas Udayana*. Bali.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima: Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hardiningsih, P., & Sofyaningsih, S. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1): h: 68-87 ISSN: 1979-4878.
- Hidayati, E. (2010). Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007. *Skripsi*. Semarang; Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. (2013). *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro. Nur & Supomo. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama.. Yogyakarta: BPFE.
- Irawati, Susan. (2006). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.

- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. 3(1): 1- 17.
- Marhamah. (2013). “Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Terhadap Corporate Governance dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. *Jurnal STIE Semarang*, Vol 5 No 3.
- Masdupi, E. (2005). Analisis dampak struktur kepemilikan hutang dalam mengontrol konflik keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 20, No. 1, 57-59.
- Maspuah, I. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tanggungjawab Sosial Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Syari’ah dan Hukum. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Nadeem & Wang. (2011). *Determinants Of Capital Structure : An Empiricall Study Of Firms In Manufacturing Industry Of Pakistan*: Managerial Finance
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) X Makassar*.
- Rustendi, T., & Jimmi, F. (2008). Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. 3(1): 411422.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Soliha. E. dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi STIE Stikubank*. Semarang.
- Sudiyatno, B. (2010). Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makro Ekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Disertasi*. Semarang: UNDIP.

- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: CV.Alfabeta
- Suharli, M. (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividend dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Negeri Semarang. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1 (2).
- Sulistiono. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Februari 2010.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik yang Listed Tahun 2005-2008), *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Suwito, E., & Herawati, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Solo: *Symposium Nasional Akuntansi VIII*
- Wahyuningsih, D. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah. Surakarta.
- Weston, J. Fred dan Brigham. (2000). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Weston, J. Fred. dan Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra International Tbk.
2	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
3	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.
5	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
6	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
7	EKAD	PT. Ekadharma International Tbk.
8	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
9	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
10	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
11	INAI	PT. Indal Aluminium Industry Tbk.
12	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
13	INDS	PT. Indospring Tbk.
14	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
15	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.
16	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
17	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
18	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing Tbk.
19	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.
20	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
21	TRIS	PT. Trisula International Tbk.
22	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.
23	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.

Lampiran 2: Data Kebijakan Hutang (DER) Tahun 2013

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

No	Kode Emiten	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER
1	ASII	107.806.000.000.000	106.188.000.000.000	1,0152
2	AUTO	3.058.924.000.000	9.558.754.000.000	0,3200
3	CPIN	5.771.297.000.000	9.950.900.000.000	0,5799
4	DLTA	190.482.809.000	676.557.993.000	0,2815
5	DPNS	32.944.704.261	223.427.964.789	0,1474
6	DVLA	275.351.336.000	914.702.952.000	0,3010
7	EKAD	105.893.942.734	237.707.561.355	0,4454
8	GGRM	21.353.980.000.000	29.416.271.000.000	0,7259
9	HMSP	13.249.559.000.000	14.155.035.000.000	0,9360
10	ICBP	8.001.739.000.000	13.265.731.000.000	0,6031
11	INAI	639.563.606.250	126.317.803.126	5,0631
12	INDF	39.719.660.000.000	38.373.129.000.000	1,0350
13	INDS	443.652.749.965	1.752.865.614.508	0,2531
14	KAEF	847.584.859.909	1.624.354.688.981	0,5217
15	KLBF	2.815.103.309.451	8.499.957.965.575	0,3311
16	MLBI	794.615.000.000	987.533.000.000	0,8046
17	MYOR	5.771.077.430.823	3.938.760.819.650	1,4652
18	SCCO	1.054.421.170.969	707.611.129.154	1,4901
19	SMSM	694.304.234.869	1.006.799.010.307	0,6896
20	TOTO	710.527.268.893	1.035.650.413.675	0,6860
21	TRIS	166.702.353.369	282.306.467.893	0,5905
22	TSPC	1.545.006.061.565	3.862.951.854.240	0,3999
23	WIIM	447.651.956.356	781.359.304.525	0,5729

Data Kebijakan Hutang (DER) Tahun 2014

No	Kode Emiten	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER
1	ASII	115.705.000.000.000	120.324.000.000.000	0,9616
2	AUTO	4.244.369.000.000	10.136.557.000.000	0,4187
3	CPIN	9.919.150.000.000	10.943.289.000.000	0,9064
4	DLTA	227.473.881.000	764.473.253.000	0,2975
5	DPNS	32.794.800.672	236.082.522.272	0,1389
6	DVLA	273.816.042.000	962.431.483.000	0,2845
7	EKAD	138.149.558.606	273.199.231.964	0,5056
8	GGRM	24.991.880.000.000	33.228.720.000.000	0,7521
9	HMSM	14.882.516.000.000	13.498.114.000.000	1,1025
10	ICBP	9.870.264.000.000	15.039.947.000.000	0,6562
11	INAI	751.439.553.825	145.842.103.885	5,1524
12	INDF	44.710.509.000.000	41.228.376.000.000	1,0844
13	INDS	454.347.526.616	1.828.318.551.877	0,2485
14	KAEF	1.157.040.676.384	1.811.143.949.913	0,6388
15	KLBF	2.607.556.689.283	9.817.475.678.446	0,2656
16	MLBI	1.677.254.000.000	553.797.000.000	3,0286
17	MYOR	6.190.553.036.545	4.100.554.992.789	1,5096
18	SCCO	841.614.670.129	814.392.519.881	1,0334
19	SMSM	602.558.000.000	1.146.837.000.000	0,5254
20	TOTO	796.096.371.054	1.231.192.322.624	0,6466
21	TRIS	214.390.227.222	309.510.415.383	0,6926
22	TSPC	1.460.391.494.400	4.132.338.998.550	0,3534
23	WIIM	478.482.577.195	854.425.098.590	0,5600

Data Kebijakan Hutang Tahun 2015

No	Kode Emiten	Total Utang (Rp)	Total Ekuitas (Rp)	DER
1	ASII	118.902.000.000.000	126.533.000.000.000	0,9396
2	AUTO	4.195.684.000.000	10.143.426.000.000	0,4136
3	CPIN	12.123.488.000.000	12.561.427.000.000	0,9651
4	DLTA	188.700.435.000	849.621.481.000	0,2220
5	DPNS	33.187.031.327	241.296.079.044	0,1375
6	DVLA	402.760.903.000	973.517.334.000	0,4137
7	EKAD	97.730.178.889	291.961.416.611	0,3347
8	GGRM	25.497.504.000.000	38.007.909.000.000	0,6708
9	HMSP	5.994.664.000.000	32.016.060.000.000	0,1872
10	ICBP	10.173.713.000.000	16.386.911.000.000	0,6208
11	INAI	1.090.438.393.880	239.820.902.657	4,5468
12	INDF	48.709.933.000.000	43.121.593.000.000	1,1295
13	INDS	634.889.428.231	1.919.038.917.988	0,3308
14	KAEF	1.374.127.253.841	1.862.096.822.470	0,7379
15	KLBF	2.758.131.396.170	10.938.285.985.269	0,2521
16	MLBI	1.334.373.000.000	766.480.000.000	1,7409
17	MYOR	6.148.255.759.034	5.194.459.927.187	1,1836
18	SCCO	850.791.824.810	922.352.503.822	0,9224
19	SMSM	779.860.000.000	1.440.248.000.000	0,5414
20	TOTO	947.997.940.099	1.491.542.919.106	0,6355
21	TRIS	245.138.356.170	329.208.076.905	0,7446
22	TSPC	1.947.588.124.083	4.337.140.975.120	0,4490
23	WIIM	398.991.064.485	943.708.980.906	0,4227

Lampiran 3: Data Kepemilikan Manajerial (KM) Tahun 2013

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

No	Kode Emiten	Jumlah Saham yang dimiliki oleh Manajemen (Lembar)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)	KM
1	ASII	36.667.000	40.483.553.140	0,0009
2	AUTO	397.612.000	4.819.733.000	0,0825
3	CPIN	3.373.470	16.398.000.000	0,0002
4	DLTA	6.074.818	16.013.181	0,3793
5	DPNS	16.616.901	331.129.952	0,0501
6	DVLA	75.430.643	1.120.000.000	0,0673
7	EKAD	406.918.977	698.775.000	0,5823
8	GGRM	1.259.400	1.924.088.000	0,0006
9	HMSP	1.125.769	4.383.000.000	0,0002
10	ICBP	3.924.731	5.830.954.000	0,0006
11	INAI	34.096.437	154.400.000	0,2208
12	INDF	15.324.315	8.780.426.500	0,0017
13	INDS	164.937.036	525.000.000	0,3141
14	KAEF	272.600.490	5.554.000.000	0,0490
15	KLBF	199.417.611	46.875.122.110	0,0042
16	MLBI	72.073	21.070.000	0,0034
17	MYOR	3.144.067	894.347.989	0,0035
18	SCCO	11.058.522	205.583.400	0,0537
19	SMSM	191.892	1.439.668.860	0,0001
20	TOTO	284.130.531	495.360.000	0,5735
21	TRIS	17.553.752	1.002.598.000	0,0175
22	TSPC	234.047.159	4.500.000.000	0,0520
23	WIIM	54.321.335	2.099.873.760	0,0258

Data Kepemilikan Manajerial (KM) Tahun 2014

No	Kode Emiten	Jumlah Saham Yang dimiliki Manajemen (Lembar)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)	KM
1	ASII	41.599.000	40.483.553.140	0,0010
2	AUTO	387.053.000	4.819.733.000	0,0803
3	CPIN	5.369.335	16.398.000.000	0,0003
4	DLTA	6.074.818	16.013.181	0,3793
5	DPNS	18.464.737	331.129.952	0,0557
6	DVLA	105.487.708	1.120.000.000	0,0941
7	EKAD	390.921.817	698.775.000	0,5594
8	GGRM	1.316.741	1.924.088.000	0,0006
9	HMSP	1.282.286	4.383.000.000	0,0002
10	ICBP	4.237.041	5.830.954.000	0,0007
11	INAI	46.911.239	316.800.000	0,1480
12	INDF	16.837.876	8.780.426.500	0,0019
13	INDS	124.875.163	525.000.000	0,2378
14	KAEF	436.888.096	5.554.000.000	0,0786
15	KLBF	289.246.205	46.875.122.110	0,0061
16	MLBI	88.453.000	2.107.000.000	0,0419
17	MYOR	3.106.623	894.347.989	0,0034
18	SCCO	20.025.935	205.583.400	0,0974
19	SMSM	98.714.000	1.439.668.860	0,0685
20	TOTO	407.674.478	990.720.000	0,4114
21	TRIS	21.659.669	1.043.763.025	0,0207
22	TSPC	290.096.749	4.500.000.000	0,0644
23	WIIM	48.708.478	2.099.873.760	0,0232

Data Kepemilikan Manajerial (KM) Tahun 2015

No	Kode Emiten	Jumlah Saham Yang dimiliki Manajemen (Lembar)	Jumlah Saham Beredar (Lembar)	KM
1	ASII	42.660.000	40.483.553.140	0,0010
2	AUTO	569.777.000	4.819.733.000	0,1182
3	CPIN	6.419.646	16.398.000.000	0,0003
4	DLTA	48.280.940	800.659.050	0,0603
5	DPNS	19.321.908	331.129.952	0,0583
6	DVLA	106.462.785	1.120.000.000	0,0950
7	EKAD	316.150.525	698.775.000	0,4524
8	GGRM	1.452.418	1.924.088.000	0,0007
9	HMSP	1.455.990	4.652.723.076	0,0003
10	ICBP	4.171.369	5.830.954.000	0,0007
11	INAI	52.050.545	316.800.000	0,1643
12	INDF	16.893.952	8.780.426.500	0,0019
13	INDS	189.882.575	656.249.710	0,2893
14	KAEF	285.695.906	5.554.000.000	0,0514
15	KLBF	392.250.905	46.875.122.110	0,0083
16	MLBI	119.146.000	2.107.000.000	0,0565
17	MYOR	2.996.760	894.347.989	0,0033
18	SCCO	31.653.868	205.583.400	0,1539
19	SMSM	208.148	1.439.668.860	0,0001
20	TOTO	387.878.582	990.720.000	0,3915
21	TRIS	18.241.355	1.045.446.325	0,0174
22	TSPC	251.101.467	4.500.000.000	0,0558
23	WIIM	57.285.512	2.099.873.760	0,0272

Lampiran 4: Data Kebijakan Dividen (DPR) Tahun 2013

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

No	Kode Emiten	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
1	ASII	150	585,6205	0,2561
2	AUTO	87	198,4360	0,4384
3	CPIN	46	154,2072	0,2983
4	DLTA	1.500	16.892,2129	0,0887
5	DPNS	15	205,3623	0,0730
6	DVLA	34,5	112,3182	0,3071
7	EKAD	8	56,4568	0,1417
8	GGRM	800	2.278,4467	0,3511
9	HMSP	1.300	2.465,8811	0,5271
10	ICBP	186	392,1552	0,4743
11	INAI	4,722	32,5099	0,1452
12	INDF	185	587,8127	0,3147
13	INDS	475	783,4082	0,6063
14	KAEF	5,5401	38,8264	0,1426
15	KLBF	19	42,7570	0,4443
16	MLBI	14.566	5.5587,5178	0,2620
17	MYOR	230	1.178,0926	0,1952
18	SCCO	250	510,5583	0,4896
19	SMSM	25	234,9309	0,1064
20	TOTO	100	477,5466	0,2094
21	TRIS	9	48,0703	0,1872
22	TSPC	75	149,8103	0,5006
23	WIIM	3,6	63,0414	0,0571

Data Kebijakan Dividen (DPR) Tahun 2014

No	Kode Emiten	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
1	ASII	152	547,1604	0,2777
2	AUTO	61,5	219,5173	0,2801
3	CPIN	46	106,5156	0,4318
4	DLTA	1.500	17.989,7693	0,0833
5	DPNS	20	46,1364	0,4334
6	DVLA	22	72,2584	0,3044
7	EKAD	9	58,3250	0,1543
8	GGRM	800	2.804,0780	0,2852
9	HMSP	927	2.284,9635	0,4056
10	ICBP	190	432,5755	0,4392
11	INAI	8	69,6297	0,1148
12	INDF	142	548,1075	0,2590
13	INDS	80	243,6532	0,3283
14	KAEF	9,6574	42,5875	0,2267
15	KLBF	17	45,4231	0,3742
16	MLBI	46,076	377,2581	0,0122
17	MYOR	195,5	461,0676	0,4240
18	SCCO	150	669,4066	0,2240
19	SMSM	55	292,0366	0,1883
20	TOTO	100	297,3735	0,3362
21	TRIS	9,5	33,9847	0,2795
22	TSPC	75	133,9719	0,5598
23	WIIM	18,9	53,6925	0,3520

Data Kebijakan Dividen (DPR) Tahun 2015

No	Kode Emiten	Dividen per lembar saham (Rp)	Laba per lembar saham (Rp)	DPR
1	ASII	152	385,6627	0,3941
2	AUTO	48	66,9541	0,7169
3	CPIN	18	111,7574	0,1610
4	DLTA	150	238,9337	0,6277
5	DPNS	15	30,8690	0,4859
6	DVLA	40	96,3343	0,4152
7	EKAD	9	43,5067	0,2068
8	GGRM	800	3.353,7104	0,2385
9	HMSP	975	2.227,3640	0,4377
10	ICBP	222	518,7993	0,4279
11	INAI	35	90,3272	0,3874
12	INDF	220	554,3406	0,3968
13	INDS	55	201,8517	0,2724
14	KAEF	8,4488	45,5478	0,1854
15	KLBF	19	44,4458	0,4274
16	MLBI	138	239,0242	0,5773
17	MYOR	160	1.397,9269	0,1144
18	SCCO	200	742,0008	0,2695
19	SMSM	25	320,4257	0,0780
20	TOTO	50	341,1535	0,1465
21	TRIS	9,5	35,8205	0,2652
22	TSPC	64	117,6041	0,5441
23	WIIM	13,5	59,8637	0,2255

Lampiran 5: Data Ukuran Perusahaan (*SIZE*) Tahun 2013

$Size = \ln (\text{Total Aset})$

No	Kode Emiten	Total Aset (Rp)	Ln total aset
1	ASII	213.994.000.000.000	32,997
2	AUTO	12.617.678.000.000	30,166
3	CPIN	15.722.197.000.000	30,386
4	DLTA	867.040.802.000	27,488
5	DPNS	256.372.669.050	26,270
6	DVLA	1.190.054.288.000	27,805
7	EKAD	343.601.504.089	26,563
8	GGRM	50.770.251.000.000	31,558
9	HMSP	27.404.594.000.000	30,942
10	ICBP	21.267.470.000.000	30,688
11	INAI	765.881.409.376	27,364
12	INDF	78.092.789.000.000	31,989
13	INDS	2.196.518.364.473	28,418
14	KAEF	2.471.939.548.890	28,536
15	KLBF	11.315.061.275.026	30,057
16	MLBI	1.782.148.000.000	28,209
17	MYOR	9.709.838.250.473	29,904
18	SCCO	1.762.032.300.123	28,197
19	SMSM	1.701.103.245.176	28,162
20	TOTO	1.746.177.682.568	28,188
21	TRIS	449.008.821.261	26,830
22	TSPC	5.407.957.915.805	29,319
23	WIIM	1.229.011.260.881	27,837

Data Ukuran Perusahaan (*SIZE*) Tahun 2014

No	Kode Emiten	Total Aset (Rp)	Ln total aset
1	ASII	236.029.000.000.000	33,095
2	AUTO	14.380.926.000.000	30,297
3	CPIN	20.862.439.000.000	30,669
4	DLTA	991.947.134.000	27,623
5	DPNS	268.877.322.944	26,318
6	DVLA	1.236.247.525.000	27,843
7	EKAD	411.348.790.570	26,743
8	GGRM	58.220.600.000.000	31,695
9	HMSP	28.380.630.000.000	30,977
10	ICBP	24.910.211.000.000	30,846
11	INAI	897.281.657.710	27,523
12	INDF	85.938.885.000.000	32,085
13	INDS	2.282.666.078.493	28,456
14	KAEF	2.968.184.626.297	28,719
15	KLBF	12.425.032.367.729	30,151
16	MLBI	2.231.051.000.000	28,433
17	MYOR	10.291.108.029.334	29,962
18	SCCO	1.656.007.190.010	28,135
19	SMSM	1.749.395.000.000	28,190
20	TOTO	2.027.288.693.678	28,338
21	TRIS	523.900.642.605	26,985
22	TSPC	5.592.730.492.960	29,352
23	WIIM	1.332.907.675.785	27,918

Data Ukuran Perusahaan (*SIZE*) Tahun 2015

No	Kode Emiten	Total Aset (Rp)	Ln total aset
1	ASII	245.435.000.000.000	33,134
2	AUTO	14.339.110.000.000	30,294
3	CPIN	24.684.915.000.000	30,837
4	DLTA	1.038.321.916.000	27,669
5	DPNS	274.483.110.371	26,338
6	DVLA	1.376.278.237.000	27,950
7	EKAD	389.691.595.500	26,689
8	GGRM	63.505.413.000.000	31,782
9	HMSP	38.010.724.000.000	31,269
10	ICBP	26.560.624.000.000	30,910
11	INAI	1.330.259.296.537	27,916
12	INDF	91.831.526.000.000	32,151
13	INDS	2.553.928.346.219	28,569
14	KAEF	3.236.224.076.311	28,805
15	KLBF	13.696.417.381.439	30,248
16	MLBI	2.100.853.000.000	28,373
17	MYOR	11.342.715.686.221	30,060
18	SCCO	1.773.144.328.632	28,204
19	SMSM	2.220.108.000.000	28,429
20	TOTO	2.439.540.859.205	28,523
21	TRIS	574.346.433.075	27,076
22	TSPC	6.284.729.099.203	29,469
23	WIIM	1.342.700.045.391	27,926

Lampiran 6: Data Nilai Perusahaan (PBV) Tahun 2013

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah lembar Saham beredar}}$$

No	Kode Emiten	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	ASII	6.800	2.622,9911	2,5924
2	AUTO	3.650	1.983,2538	1,8404
3	CPIN	3.375	606,8361	5,5616
4	DLTA	380.000	42.250,0684	8,9940
5	DPNS	470	674,7440	0,6965
6	DVLA	2.200	816,6990	2,6937
7	EKAD	390	340,1775	1,1464
8	GGRM	42.000	15.288,4228	2,7471
9	HMSP	58.785,75	3.229,5311	18,202
10	ICBP	10.200	2.275,0532	4,4834
11	INAI	600	818,1204	0,7333
12	INDF	6.600	4.370,3035	1,5101
13	INDS	2.675	3.338,7916	0,8011
14	KAEF	590	292,4657	2,0173
15	KLBF	1.250	181,3319	6,8934
16	MLBI	1.200.000	46.869,1504	25,603
17	MYOR	26.000	4.404,0584	5,9036
18	SCCO	4.400	3.441,9662	1,2783
19	SMSM	3.450	699,3267	4,9333
20	TOTO	7.683,78	2.090,7025	3,6752
21	TRIS	400	281,5749	1,4205
22	TSPC	3.250	858,4337	3,7859
23	WIIM	670	372,0982	1,8005

Data Nilai Perusahaan (PBV) Tahun 2014

No	Kode Emiten	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	ASII	7.425	2.972,1699	2,4981
2	AUTO	4.200	2.103,1366	1,9970
3	CPIN	3.780	667,3551	5,6641
4	DLTA	390.000	47.740,2493	8,1692
5	DPNS	353	712,9603	0,4951
6	DVLA	1.690	859,3138	1,9666
7	EKAD	515	390,9688	1,3172
8	GGRM	60.700	17.269,8546	3,5147
9	HMSP	6.4673,75	3.079,6518	21,000
10	ICBP	13.100	2.579,3287	5,0788
11	INAI	350	460,3601	0,7602
12	INDF	6.750	4.695,4867	1,4375
13	INDS	1.600	3.482,5115	0,4594
14	KAEF	1.465	326,0972	4,4925
15	KLBF	1.830	209,4389	8,7376
16	MLBI	11.950	262,8367	45,465
17	MYOR	20.900	4.584,9658	4,5583
18	SCCO	3.950	3.961,3729	0,9971
19	SMSM	4.750	796,5977	5,9628
20	TOTO	3.966,63	1.242,7248	3,1918
21	TRIS	356	296,5332	1,2005
22	TSPC	2.865	918,2975	3,1199
23	WIIM	625	406,8935	1,5360

Data Nilai Perusahaan (PBV) Tahun 2015

No	Kode Emiten	Harga Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
1	ASII	6.000	3.125,5408	1,9196
2	AUTO	1.600	2.104,5618	0,7602
3	CPIN	2.600	766,0340	3,3941
4	DLTA	5.200	1.061,1526	4,9003
5	DPNS	387	728,7050	0,5310
6	DVLA	1.300	869,2119	1,4956
7	EKAD	400	417,8189	0,9573
8	GGRM	55.000	19.753,7269	2,7842
9	HMSP	94.000	6.881,1445	13,660
10	ICBP	13.475	2.810,3310	4,7948
11	INAI	405	757,0104	0,5349
12	INDF	5.175	4.911,1046	1,0537
13	INDS	350	2.924,2510	0,1196
14	KAEF	870	335,2713	2,5949
15	KLBF	1.320	233,3494	5,6567
16	MLBI	8.200	363,7778	22,541
17	MYOR	30.500	5.808,0970	5,2512
18	SCCO	3.725	4.486,5125	0,8302
19	SMSM	4.760	1.000,4022	4,7580
20	TOTO	6.950	1.505,5140	4,6163
21	TRIS	300	314,8971	0,9526
22	TSPC	1.750	963,8091	1,8157
23	WIIM	430	449,4122	0,9568

Data Lampiran 7: Data Uji SPSS Tahun 2013

No	Kode Emiten	PBV	DER	Kepemilikan Manajer	DPR	Ln total asset
1	ASII	2,5924	1,0152	0,0009	0,2561	32,9969
2	AUTO	1,8404	0,3200	0,0824	0,4384	30,1661
3	CPIN	5,5616	0,5799	0,0002	0,2983	30,3860
4	DLTA	8,9940	0,2815	0,3793	0,0888	27,4883
5	DPNS	0,6965	0,1474	0,0501	0,0730	26,2698
6	DVLA	2,6937	0,3010	0,0673	0,3071	27,8050
7	EKAD	1,1464	0,4454	0,5823	0,1417	26,5627
8	GGRM	2,7471	0,7259	0,0006	0,3511	31,5583
9	HMSP	18,2026	0,9360	0,0002	0,5271	30,9417
10	ICBP	4,4834	0,6031	0,0006	0,4743	30,6881
11	INAI	0,7333	5,0631	0,2208	0,1452	27,3642
12	INDF	1,5101	1,0350	0,0017	0,3147	31,9889
13	INDS	0,8011	0,2531	0,3141	0,6063	28,4178
14	KAEF	2,0173	0,5218	0,0490	0,1426	28,5360
15	KLBF	6,8934	0,3311	0,0042	0,4443	30,0571
16	MLBI	25,6032	0,8046	0,0034	0,2620	28,2088
17	MYOR	5,9036	1,4652	0,0035	0,1952	29,9041
18	SCCO	1,2783	1,4901	0,0537	0,4896	28,1974
19	SMSM	4,9333	0,6896	0,0001	0,1064	28,1622
20	TOTO	3,6752	0,6860	0,5735	0,2094	28,1884
21	TRIS	1,4205	0,5905	0,0175	0,1872	26,8303
22	TSPC	3,7859	0,3999	0,0520	0,5006	29,3188
23	WIIM	1,8006	0,5729	0,0258	0,0571	27,8372

Data Uji SPSS Tahun 2014

No	Kode Emiten	PBV	DER	Kepemilikan Manajer	DPR	Ln total asset
1	ASII	2,4981	0,9616	0,0010	0,2778	33,0949
2	AUTO	1,9970	0,4187	0,0803	0,2801	30,2969
3	CPIN	5,6641	0,9064	0,0003	0,4318	30,6689
4	DLTA	8,1692	0,2975	0,3793	0,0833	27,6229
5	DPNS	0,4951	0,1389	0,0557	0,4335	26,3175
6	DVLA	1,9666	0,2845	0,0941	0,3044	27,8431
7	EKAD	1,3172	0,5056	0,5594	0,1543	26,7427
8	GGRM	3,5148	0,7521	0,0006	0,2853	31,6952
9	HMSP	21,0003	1,1025	0,0002	0,4057	30,9767
10	ICBP	5,0788	0,6562	0,0007	0,4392	30,8462
11	INAI	0,7602	5,1524	0,1480	0,1148	27,5226
12	INDF	1,4375	1,0844	0,0019	0,2590	32,0846
13	INDS	0,4594	0,2485	0,2378	0,3283	28,4563
14	KAEF	4,4925	0,6388	0,0786	0,2267	28,7189
15	KLBF	8,7376	0,2656	0,0061	0,3742	30,1507
16	MLBI	45,4655	3,0286	0,0419	0,0122	28,4334
17	MYOR	4,5583	1,5096	0,0034	0,4240	29,9623
18	SCCO	0,9971	1,0334	0,0974	0,2240	28,1354
19	SMSM	5,9628	0,5254	0,0685	0,1883	28,1902
20	TOTO	3,1918	0,6466	0,4114	0,3362	28,3377
21	TRIS	1,2005	0,6926	0,0207	0,2795	26,9845
22	TSPC	3,1199	0,3534	0,0644	0,5598	29,3524
23	WIIM	1,5360	0,5600	0,0231	0,3520	27,9183

Data Uji SPSS Tahun 2015

No	Kode Emiten	PBV	DER	Kepemilikan Manajer	DPR	Ln total asset
1	ASII	1,9196	0,9396	0,0010	0,3941	33,1340
2	AUTO	0,7602	0,4136	0,1182	0,7169	30,2940
3	CPIN	3,3941	0,9651	0,0003	0,1610	30,8372
4	DLTA	4,9003	0,2221	0,0603	0,6277	27,6686
5	DPNS	0,5310	0,1375	0,0583	0,4859	26,3381
6	DVLA	1,4956	0,4137	0,0950	0,4152	27,9504
7	EKAD	0,9573	0,3347	0,4524	0,2068	26,6886
8	GGRM	2,7842	0,6708	0,0007	0,2385	31,7821
9	HMSP	13,6605	0,1872	0,0003	0,4377	31,2688
10	ICBP	4,7948	0,6208	0,0007	0,4279	30,9104
11	INAI	0,535	4,5468	0,1643	0,3874	27,9163
12	INDF	1,0537	1,1295	0,0019	0,3968	32,1509
13	INDS	0,1196	0,3308	0,2893	0,2724	28,5686
14	KAEF	2,5949	0,7379	0,0514	0,1854	28,8054
15	KLBF	5,6567	0,2521	0,0083	0,4274	30,2481
16	MLBI	22,5412	1,7409	0,0565	0,5773	28,3733
17	MYOR	5,2512	1,1836	0,0033	0,1144	30,0595
18	SCCO	0,8302	0,9224	0,1539	0,2695	28,2037
19	SMSM	4,7580	0,5414	0,0001	0,0780	28,4285
20	TOTO	4,6163	0,6355	0,3915	0,1465	28,5228
21	TRIS	0,9526	0,7446	0,0174	0,2652	27,0764
22	TSPC	1,8157	0,4490	0,0558	0,5442	29,4691
23	WIIM	0,9568	0,4227	0,0272	0,2255	27,9257

Lampiran 8: Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	69	,119689	45,465486	4,77995132	7,118468292
DER	69	,137537	5,152418	,86328421	,984575335
KM	69	,000000	,582332	,09839401	,152957822
DPR	69	,012213	,716909	,31007665	,156444082
SIZE	69	26,26990	33,13405	29,1427618	1,79394128
Valid N (listwise)	69				

Lampiran 9: Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	4,55041588
	Absolute	,161
Most Extreme Differences	Positive	,161
	Negative	-,123
Kolmogorov-Smirnov Z		,850
Asymp. Sig. (2-tailed)		,465

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah 2017

Lampiran 10: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,812 ^a	,659	,674	4,930251274	1,918

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER, KM, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Lampiran 11: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	58,710	124,619		,471	,638
DER	11,408	7,562	,134	1,509	,431
1 KM	-,107	,014	-,046	-,524	,106
DPR	,850	,752	,007	,077	,339
Size	-2,004	4,394	-,040	-,456	,649

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 12: Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	78,172	33,014		2,368	,027		
DER	-9,209	-4,527	-,416	-2,034	,005	,694	1,441
KM	-13,972	10,308	-,275	-1,355	,188	,478	2,094
DPR	-13,135	38,234	-,664	-2,697	,013	,703	1,423
Size	2,704	1,158	,651	2,335	,029	,373	2,682

a. Dependent Variable: PBV

Lampiran 13: Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	78,172	33,014		2,368	,027
DER	-9,209	-4,527	-,416	-2,034	,005
KM	-13,972	10,308	-,275	-1,355	,188
DPR	-13,135	38,234	-,664	-2,697	,013
Size	2,704	1,158	,651	2,335	,029

a. Dependent Variable: PBV

Lampiran 14: Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	189,182	4	47,295	10,929	,005 ^b
	Residual	3256,555	64	50,884		
	Total	3445,736	68			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), SIZE, DER, DPR, KM

Lampiran 15: Hasil *Adjusted R Square*

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,812 ^a	,659	,674	,930251274

a. Predictors: (Constant), SIZE, DER, KM, DPR

b. Dependent Variable: PBV