

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, *LEVERAGE*,
PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
tahun 2006-2008)**

Yangs Analisa

Mahasiswi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM.

ABSTRACT

The company's main objective is to maximize stakeholder wealth, this can be achieved by maximizing the value of the company. But sometimes companies fail to enhance shareholder value, which is one reason the company less careful in applying the factors that affect firms value. This makes the company's performance is deemed poor by the stakeholders. This research was conducted to determine the influence the variable value of the company's against the variable of company size, leverage, profitability, and dividend policy of the company proxy with PBV (Price Book Value).

Samples are manufacturing companies whose share are listed on the BEI period 2006-2008 with a total of 13 companies using purposive sampling method. While the analytical method used are classical assumption and hypothesis testing and regression analysis.

The result of this study show that (1) size had positive significant influence to firm value, (2) leverage had positive had not significant influence of firms value, (3) profitability had positive significant influence to firm value, and dividend policy had negative not significant influence to firm. All of independent variable has a significant effect simultaneously. In the other hand, the result of regression estimation of 4 independent variable on firm value shows the prediction ability 61%% and 39% remains are affected from other factors outside of this model.

Keyword : Firm value, size, leverage, profitability, and dividend policy

1. PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham (Karnadi,1993). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Bagi perusahaan yang masih bersifat private atau belum *go public*, nilai perusahaan ditetapkan oleh lembaga penilai atau *apprisial company* (Suharli 2006). Bagi perusahaan yang akan *go public* nilai perusahaan dapat diindikasikan atau tersirat dari jumlah variabel yang melekat pada perusahaan tersebut. Misalnya saja asset yang dimiliki perusahaan, keahlian manajemen mengelola perusahaan.

Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Sedangkan nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public*, dapat ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dari *listing price* (Karnadi,1993).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya nilai.

Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan liquiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Nilai perusahaan yang telah *go public* dari harga saham yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut (Suharli, 2006).

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati dan

Hanung,2007). Namun ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif dan signifikan oleh Siallagan dan Mas'ud (2006).

Watts dan Zimermen (1985) menyatakan bahwa jika perusahaan sensitif terhadap variasi ukuran perusahaan, perusahaan lebih besar menyukai prosedur (metode) yang dapat menunda pelaporan laba. Ada berdasarkan asumsi bahwa perusahaan besar sensitifitasnya lebih besar dan transfer kekayaan secara relatif besar dibebankan diantaranya daripada perusahaan yang lebih kecil. Transfer kekayaan yang secara langsung dengan sistem perpajakan (Watts dan Zimermen,1985) dan biaya politik.

Beberapa penelitian mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pranata,2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Johan Halim (2005). Pada 2001 dan 2002 menghasilkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Weston dan Coveland (1992) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli,2006).

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak yang terkait. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraanya dengan memperoleh *return* dari dana yang di investasikan. Sedang bagi pihak manajemen perusahaan lebih berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Kreditur membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Proporsi *Net*

Incom After Tax yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio* (DPR). *Dividend Pay Out Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur menunjukkan kondisi yang berfluktuasi selama periode 2006-2008 dan terdapat pengaruh yang tidak konsisten antara variabel ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta adanya ketidak konsistenan dari hasil penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut.

1.3 Tujuan dan kegunaan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. untuk menganalisis pengaruh pemberian modal dari *leverage* terhadap nilai perusahaan.
3. untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
4. untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Nilai Perusahaan

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu : 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah : a) pendekatan laba antara metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyek laba; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilai aktiva; e) pendekatan harga saham, dan f) pendekatan *economic value added*.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Leverage

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

Profitabilitas

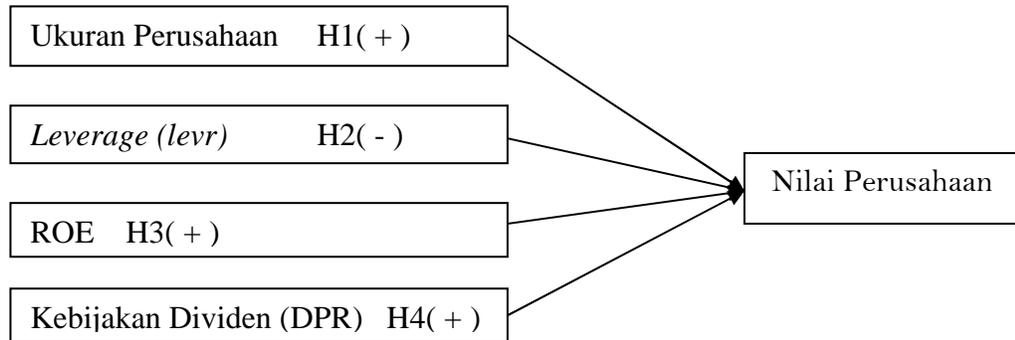
Kusumawati (2005) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

Hipotesis

Kerangka Pemikiran



3. METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Devinisi Operasional

Variabel independen penelitian ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan

3.1.1 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suharli,2006).

$$SIZE = \log \text{ of total assets}$$

3.1.2 Leverage

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor. *Leverage* atau solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu.

$$LEVERAGE = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

3.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Serta profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003 dan Suharli,2006). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal sendiri}}$$

3.1.4 Kebijakan Dividen

Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman dalam Rosdini, 2009). DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun.

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek Indonesia (BEI). atas terdapat 13 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 19 subsektor perusahaan industri yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

3.3 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

3.3.1 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Tujuan lainnya untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan mempunyai data yang terdistribusikan secara normal, bebas dari autokorelasi, multikolinieritas serta heterokedistisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal dan tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data secara normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005) untuk menguji normalitas data dapat dilakukan dengan dua cara, yang pertama

dengan melihat grafik normal *probability plot* dasar pengambilan keputusan dari tampilan grafik *normal probability plot* yang mengacu pada Imam Ghozali (2005).

2. Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu observasi yang lain. Apabila varians dari residual satu observasi ke observasi yang lain tetap disebut homokedastisitas. Sedangkan apabila varians dari residual satu observasi ke observasi lain berbeda maka disebut heterokedastisitas.

3. Uji Multikolonieritas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Multikolonieritas terjadi jika terdapat hubungan linear antara independen yang melibatkan dalam model. Uji multikolonieritas ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor (VIF)*. Batas (cut off) dari $VIF > 0$ dan nilai tolerance jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,10 dan tingkat kolinieritas lebih dari 0,95 maka terjadi multikolonieritas (Ghozali,2005).

4. Uji Autokorelasi

Uji yang ketiga dalam asumsi lebih menguji autokorelasi. Uji autokorelasi terjadi apabila terdapat penyimpangan terhadap suatu observasi oleh penyimpangan yang lain atau terjadi korelasi diantara obserasi menurut waktu dan tempat.

Analisis Regresi Linier

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas dalam mempengaruhi variabel tidak bebas secara bersama-sama ataupun secara parsial.

Uji Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam Ghozali,2005).

2. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghozali,2005).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Size	39	11.80	16.99	14.2990	1.47806
Leverage	39	.1	.8	.426	.1774
ROE	39	1.33	57.66	17.3513	11.26152
DPR	39	.01	239.15	34.0197	42.96247
PBV	39	.30	95.63	5.2044	15.49201
Valid N (listwise)	39				

Dari tabel 4.2 di atas dapat memberikan sejumlah informasi, antara lain bahwa N atau jumlah total observasi pada setiap variabel yaitu 39 perusahaan yang berasal dari 13 sampel perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan dari tahun 2006 sampai tahun 2008.

Mean atau rata-rata ukuran perusahaan sebesar 14,2990%, artinya nilai rata-rata dari keseluruhan variabel ukuran perusahaan adalah 14,2990% dengan standar deviasi 1,47806%. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean-nya menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari ukuran perusahaan (*size*) terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 11,80% dan Data maksimum adalah 16,99%.

Mean atau rata-rata *leverage* menunjukkan sebesar 0,426%, artinya nilai rata-rata dari keseluruhan variabel *leverage* adalah 0,426% dengan standar deviasi 0,1774%. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean-nya menunjukkan tingginya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain ada kesenjangan yang cukup besar dari *leverage* terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 0,1% dan Data maksimum adalah 0,8%.

Mean atau rata-rata profitabilitas (ROE) menunjukkan sebesar 17,3513%, artinya nilai rata-rata keseluruhan variabel profitabilitas adalah 17,3513% dengan standar deviasi

11,26152%. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean-nya menunjukkan rendahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari profitabilitas terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 1,33% dan Data maksimum adalah 57,66%.

Mean atau rata-rata *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) menunjukkan sebesar 34,0197%, artinya nilai rata-rata keseluruhan variabel *Dividend Pay Out Ratio* (DPR) adalah 34,0197% dengan standar deviasi 42,96247%. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean-nya menunjukkan tingginya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain ada kesenjangan yang cukup besar dari kebijakan dividen terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 0,01% dan Data maksimum adalah 239,15%.

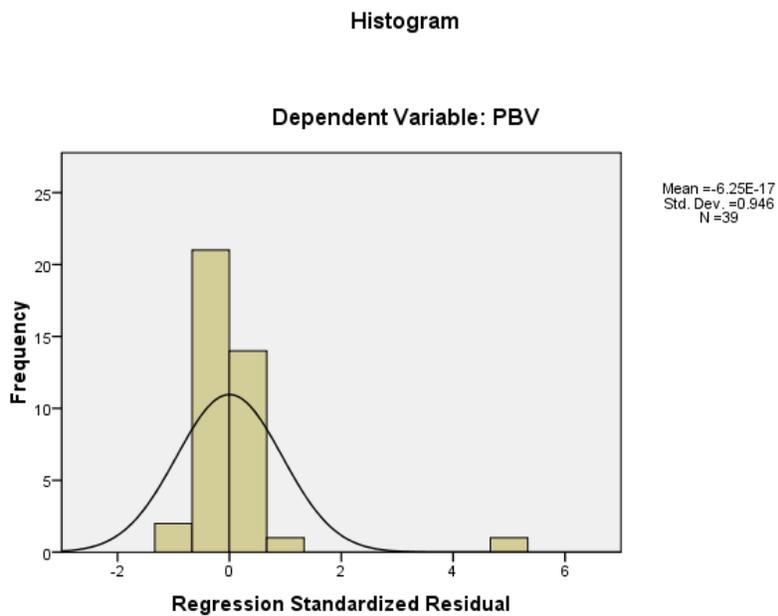
Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan PBV. Mean atau rata-rata *Price Book Value* (PBV) menunjukkan sebesar 5,2044%, artinya nilai rata-rata dari keseluruhan variabel dependen *Price Book Value* (PBV) adalah 5,2044% dengan standar deviasi 15,49201%. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean-nya menunjukkan tingginya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau dengan kata lain ada kesenjangan yang cukup besar dari nilai perusahaan terendah dan tertinggi. Data minimum adalah 0,30% dan Data maksimum adalah 95,63%.

4.2 Analisis Data

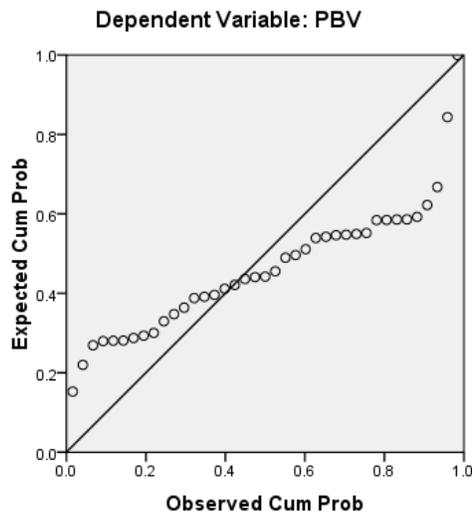
4.2.1 Uji Asumsi Klasik

4.2.1.1 Uji Normalitas

Nilai residual dalam penelitian ini pada awalnya tidak terdistribusi normal, kemudian dilakukan beberapa cara untuk mengatasi masalah tersebut. Untuk membuat nilai residual terdistribusi secara normal salah satunya adalah dengan membuang outlier.



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



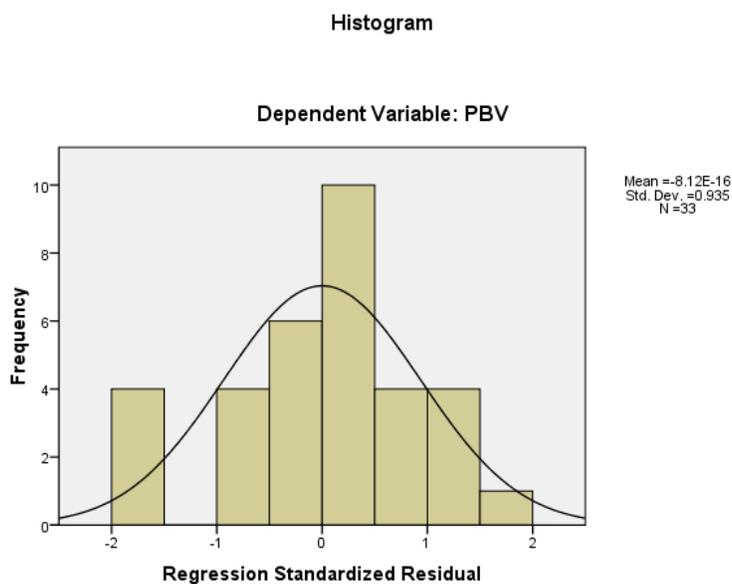
Pada grafik normal *probability plots*, menunjukkan titik-titik menjauh dari garis diagonal dan grafik histogram menunjukkan pola distribusi yang menceng ke arah kanan yang berarti nilai residual tidak terdistribusi secara normal. Untuk itu data-data yang di indikasikan sebagai outlier dikeluarkan dari model analisis.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	14.36064884
Most Extreme Differences	Absolute	.300
	Positive	.300
	Negative	-.206
Kolmogorov-Smirnov Z		1.874
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002

Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,874 dan signifikan pada 0,002 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga data residual terdistribusi tidak normal.

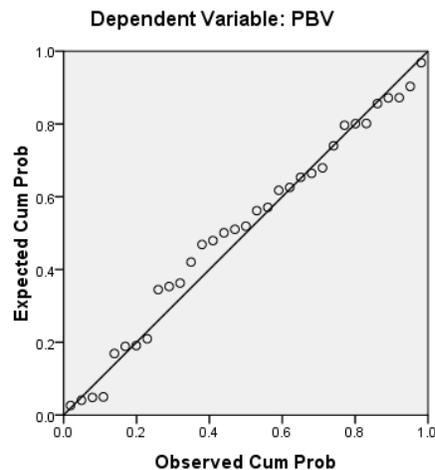
Hasil pengujian setelah mengeluarkan data outlier adalah sebagai berikut :



		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.81940550
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.082
	Negative	-.103
Kolmogorov-Smirnov Z		.592
Asymp. Sig. (2-tailed)		.875

a. Test distribution is Normal.

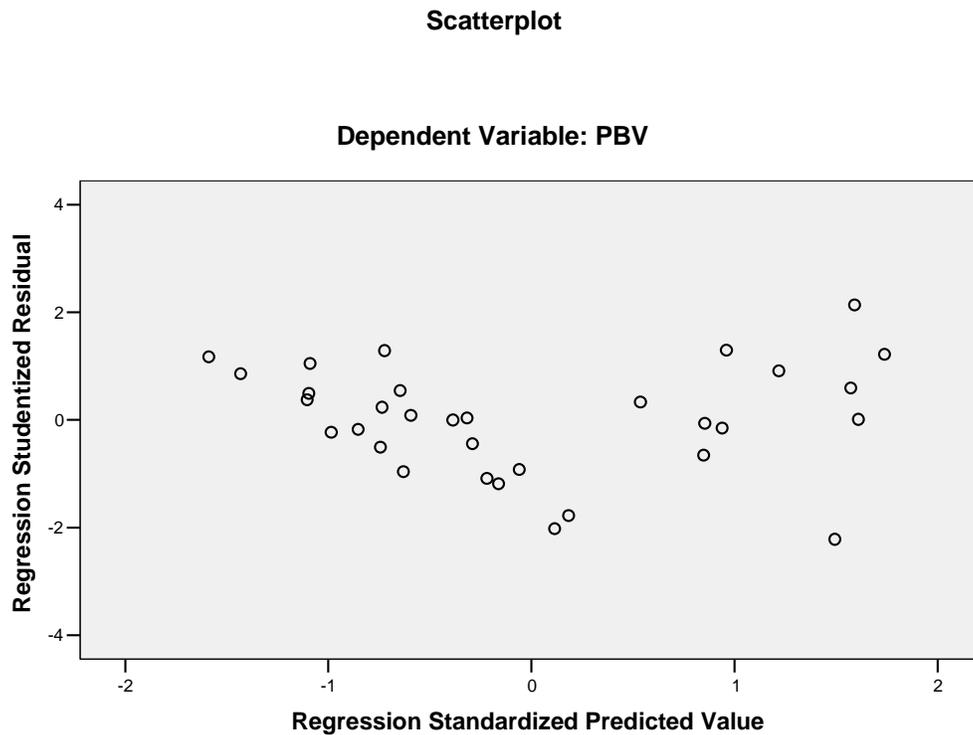
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Setelah mengeluarkan data outlier, tampilan grafik histogram dan grafik normal *probability plot* dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari grafik histogram yang berbentuk simetris, tidak menceng ke kanan atau ke kiri dan titik pada grafik normal *probability plot* telah menyebar berimpit mendekati garis diagonal. Hasil

penelitian pengujian dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* juga memiliki signifikansi 0,875% atau di atas 0,05 yang menunjukkan sudah diperolehnya distribusi normal.

4.2.1.2 Uji Heteroskedastisitas



Dari grafik *scatter plot* dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, atau dengan kata lain model adalah Homoskedastisitas

4.2.1.3 Uji Multikolonieritas

Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.554	1.860		-2.449	.021		
Size	.283	.128	.272	2.218	.035	.812	1.232
Leverage	.952	.960	.120	.991	.330	.827	1.209
ROE	.124	.017	.819	7.177	.000	.936	1.068
DPR	-.001	.004	-.040	-.345	.733	.901	1.110

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2011

4.2.1.4 uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.812 ^a	.659	.610	.87598	1.965

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, Leverage , Size

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,965. Nilai du berdasarkan tabel statistik dengan menggunakan nilai signifikansi dan jumlah variabel

independen 4 (k=4) adalah sebesar 1,730. Dengan demikian nilai DW tersebut berada diantara du (1,730) dan 4 - du = 4 - 1,730 = 2,27.

Dari tabel 4.6 di atas maka dapat diketahui bahwa nilai DW yaitu 1,965 adalah lebih dari du dan kurang dari (4-du) atau lebih dari 2,727 dan kurang dari 2,278 yang berarti pada model tidak terdapat autokorelasi. Table 4.6 divisualisasikan melalui gambar 4.6 dibawah ini.

Gambar 4.6
Nilai Autokorelasi

Positive autocorrelation	No decision	No-auto corelation	No decision	Negative autocorrelation
0	dl	du	DW	4-du
0	1,273	1,722	1,965	2,278

Sumber : Ghozali (2006) diolah

4.2.2 Persamaan Regresi Berganda

Tabel 4.7
Hasil Regresi Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.554	1.860		-2.449	.021		
	Size	.283	.128	.272	2.218	.035	.812	1.232
	Leverage	.952	.960	.120	.991	.330	.827	1.209
	ROE	.124	.017	.819	7.177	.000	.936	1.068
	DPR	-.001	.004	-.040	-.345	.733	.901	1.110

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah,2011

Dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *Unstandardized Coefficients Beta*, dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = -4,554 + 0,283 \text{ SIZE} + 0,952 \text{ LEVERAGE} + 0,124 \text{ ROE} - 0,001 \text{ DPR}$$

4.2.3 Pengujian Hipotesis

4.2.3.1 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41.493	4	10.373	13.518	.000 ^a
	Residual	21.486	28	.767		
	Total	62.978	32			

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, Leverage , Size

b. Dependent Variable: PBV

Hasil uji – F menunjukkan angka sebesar 13,518 dengan signifikan 0,000. Nilai signifikan yang didapat lebih kecil dari 0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan diterima.

4.2.3.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji – t)

Tabel 4.9

Hasil Uji – t Model Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-4.554	1.860			-2.449	.021
	Size	.283	.128	.272	2.218	.035	
	Leverage	.952	.960	.120	.991	.330	
	ROE	.124	.017	.819	7.177	.000	
	DPR	-.001	.004	-.040	-.345	.733	

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah,2011

H1 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 2,218 dengan signifikan sebesar 0,035. Nilai signifikan yang didapat lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa **(H1) diterima**.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,991 dengan signifikan 0,330. Nilai signifikan yang didapat lebih besar dari 0,05, hal ini berarti bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga dapat disimpulkan bahwa **(H2) ditolak**.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 7,177 dengan signifikan 0,000. Nilai signifikan yang didapat lebih kecil dari 0,05, hal ini berarti bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai (PBV).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga dapat disimpulkan bahwa **(H3) diterima**.

H4 : Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar -0,345 dengan signifikan 0,733. Nilai signifikan yang didapat lebih besar dari 0,05, hal ini berarti bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakn dividen (DPR) berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga dapat disimpulkan bahwa **(H4) ditolak**.

4.2.1.1 Koefisien Determinasi

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.812 ^a	.659	.610	.87598

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, Leverage , Size

Sumber : Data sekunder yang diolah,2011

4.3 Interpretasi Hasil

4.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil positif memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan yang tinggi menyebabkan nilai perusahaan (PBV) semakin tinggi pula. Hasil pengujian hipotesis tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006), Rachmawati dan Hanung (2007), dan juga penelitian yang dilakukan oleh Naimah dan Utama (2006) dimana perusahaan yang berskala besar akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih besar.

Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar.

4.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dengan arah positif yang berarti bahwa semakin besar hutang perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil positif ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) yang menyatakan meningkatkan pendanaan dari hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *exspres cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Dan juga jika dilihat dari prinsip penawaran dan permintaan jika perusahaan menambah pendanaan dengan cara mengeluarkan saham baru maka saham yang ditawarkan akan bertambah sehingga akan menurunkan harga saham. Sedangkan hasil yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak ada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan di karenakan rata-rata *leverage* perusahaan ini nilai

leverage nya relatif rendah yaitu sebesar 0,42 % sehingga nilai *leverage* tidak dapat menjadi tolak ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis data yang dilakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal senada dengan penelitian Santika dan Rahmawati (2002) serta Yuniasih dan Wirakusuma (2008) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin efisien perusahaan tersebut dalam memanfaatkan profitabilitas perusahaan. Angka ROE yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dalam membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal ini juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar dan seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya (Walsh,2003).

Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Buktinya yaitu dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Angg (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan analisis data yang di lakukan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil negatif ini sesuai dengan penelitian yang di lakukan oleh Tendi haruman (2008) yang menyatakan bahwa semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, maka

akan menurunkan harga saham. Bagi sebagian investor, pembayaran dividen yang diindikasikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola *free cashflow*-nya. Investor seperti ini akan beranggapan negatif terhadap nilai perusahaan. Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh, peningkatan dividen dapat menjadi yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap persepsi terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang tidak signifikan tersebut karena investor diperusahaan ini tidak menentukan tingkat nilai perusahaan dari besarnya pembagian dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan Teori ketidakrelevanan dimana kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini di kemukakan oleh MM (Modigliani dan Miller) yaitu nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen dan laba di tahan. Atau tidak ada kebijakan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan analisis regresi linear berganda dihasilkan kesimpulan berikut ini yang juga merupakan jawaban atas pertanyaan penelitian yang ada :

1. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,035. Nilai signifikan yang didapat lebih kecil dari 0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial diterima.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,330. Nilai signifikansi yang di dapat lebih besar dari 0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan *Leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial ditolak.
3. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang didapat lebih kecil dari 0,05, dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial diterima.
4. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa rasio kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,733. Nilai signifikansi di dapat lebih besar dari 0,05,dengan demikian hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) secara parsial ditolak.
5. Nilai *ajusted R²* sebesar 0,610 menunjukkan 61% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang di proksi PBV dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen, Sedangkan sisanya sebesar 39% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model regresi yang di analisis.
6. Berdasarkan hasil pengujian statistik, variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap PBV pada seluruh sampel penelitian adalah profitabilitas dengan t hitung sebesar 7,177.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Bagi Investor

Bagi investor yang akan berinvestasi pada saham suatu perusahaan, sebaiknya terlebih dahulu mempertimbangkan tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut, karena berdasarkan hasil penelitian ini profitabilitas mempunyai pengaruh yang paling besar yaitu 7,177%. Hal ini dimaksudkan agar para investor mendapatkan hasil investasi yang maksimum.

5.2.2 Saran Bagi Emiten

Berdasarkan hasil penelitian yang ada, sebaiknya profitabilitas perusahaan ditingkatkan karena perusahaan akan semakin efisien fasilitas perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan juga pertumbuhan yang berkelanjutan.

5.2.3 Saran Bagi Penelitian Yang Akan Datang

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen yang lain misalnya Ukuran Dewan Direksi (Edy Suranta dan Mas'ud Machfoeds, 2003), ukuran perusahaan (Craig Doidge et.al, 2002) sehingga dapat menjelaskan nilai perusahaan dengan lebih baik penelitian ini.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data dan sampel yang lebih luas dari penelitian ini misalnya populasi keseluruhan perusahaan yang sudah di listing di BEI (Bursa Efek Indonesia). Kecuali perusahaan keuangan yang mempunyai pengukuran kinerja yang tidak sesuai dengan penelitian ini hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang yang diharapkan dapat menjelaskan nilai perusahaan dengan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku pintar pasar modal Indonesia*, Mediasor Indonesia
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi offset
- Brigham dan Houstain, 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10, buku 1, Salemba empat, Jakarta Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto
- Darmawati, Deni, Khosmisyah dan Rika gelar rahayu, 2005. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan" *Jurnal riset Akuntansi Indonesia*, vol 8, No 1, 6-81
- Indonesia Capital Market Directory*, 2009
- Karnadi, Steve H. 1993. *Manajemen Pembelajaran*, Yayasan Promotion Humana, Jakarta
- Kusumati, Rita dan Ade Susento, 2005. "Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran perusahaan (*size*), dan *leverage* keuangan (Solvabilitas) Terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (IPO) di BEJ," *Utilitas*, vol 13, No 1, hal : 93-110
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko, 2007. "Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan", *SNA 10* Makasar, hal. 1-26
- Santika, IBM dan Kusuma Ratnawati, 2002." Pengaruh Struktur modal, Faktor internal, dan Faktor Eksternal Terhadap nilai perusahaan Industri yang masuk Bursa Efek Jakarta", *Jurnal strategi bisnis*, vol. 10, hal. 27-43
- Siallagan, Hamongan dan Mas'ud Machfoedz. 2006." Mekanisme Corporate Governance, kualitas laba dan nilai perusahaan", *SNA 9* Padang, hal. 1-23
- Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris Terhadap Faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan *Go Public* di Indonesia," *Jurnal Maksi*, vol 6 No 1 hal 23-41
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz, 2003. "Analisis struktur kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober
- Taswan. 2003. "Analisis pengaruh Insider Ownership, Kebijakan hutang dan Dividen terhadap nilai perusahaan serta Faktor-faktor yang mempengaruhinya," *Jurnal bisnis dan ekonomi dipublikasikan*.

Utama, Siddharta dan Anto Yulianto BS, 1998. “kaitan antara rasio PBV dan imb hasil saham pada BEJ”, *Jurnal riset Akuntan Indonesia*, vol 1 No 1

Weston, J. Fred and Thomas E Copeland, 1995. *Manajemen Keuangan* Edisi 9 Jakarta : Binarupa aksara.