

**ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*, *LEVERAGE*,
PROFITABILITAS, *FIRM SIZE* DAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

NIA HARDIYANTI

NIM. C2A008113

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Nia Hardiyanti

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008113

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Judul skripsi : **ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FIRM SIZE* DAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP.

Semarang, 29 Maret 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP)

NIP. 195708111985031003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Nia Hardiyanti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008113
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Manajemen
Judul skripsi : **ANALISIS PENGARUH *INSIDER OWNERSHIP*,
LEVERAGE, *PROFITABILITAS*, *FIRM SIZE*
DAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Tahun 2007-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Maret 2012

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP (.....)
2. Dra. Irene Rini Demi P, ME (.....)
3. Dr. H. Syuhada Sufian, MSIE (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nia Hardiyanti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *ANALISIS PENGARUH INSIDER OWNERSHIP, LEVERAGE, PROFITABILITAS, FIRM SIZE DAN DIVIDEN PAYOUT RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/ atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 29 Maret 2012

Yang membuat pernyataan,

(Nia Hardiyanti)

NIM. C2A008113

MOTTO

*“ Hope is like the sun,
which, as we journey toward it,
casts the shadow of our burden behind us”*

Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :

Papah dan mamah

I love you more than anything in the world, mom, dad.

Abstract

The primary goal of the company is to maximize firm value. Firm value is investor perception of the company's success rate, it is often associated with stock prices. This research aims to examine the effect of insider ownership, leverage, profitability, firm size and dividend payout ratio towards the value of the company.

This research uses secondary data, of the manufacturing companies which listed on BEI with periods 2007-2010. Research sample of 12 manufacturing companies, where the method used is purposive sampling is a sampling method that takes an object with the specified criteria. Analysis of the data used to analyze the factors that affect firm value is multiple regression analysis and hypothesis test used the t-statistic for testing the partial regression coefficient and f-statistic to test the effect simultaneously at level of significant 5%.

The results of this research finds three independents variable have a significant effect on firm value and two independents variable have not significant effect on firm value. Three independents variable have significantly effect on firm value in this research: (i) leverage is that of positive significant, (ii) profitability is that positive significant, (iii) dividend payout ratio is that positive significant. Two independents variable have not significantlt effect on firm value in this research: (i) insider ownership, (ii) firm size. All of this variable significant effected the value simultaneously, with the sum of the effect was 19,4%.

Keywords : firm value, insider ownership, leverage, profitability, firm size and dividen payout ratio

Abstrak

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Sampel penelitian sebanyak 12 perusahaan manufaktur, dimana metode yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Analisis data yang digunakan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah analisis regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara simultan pada tingkat signifikansi 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan tiga variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan dua variabel independen yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini: (i) *leverage* berpengaruh positif signifikan, (ii) profitabilitas berpengaruh positif signifikan, (iii) *dividen payout ratio* berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini : (i) *insider ownership*, (ii) *firm size*. Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh sebesar 19,4%.

Kata kunci: nilai perusahaan, *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *dividen payout ratio*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan judul “**Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2010)**”, sebagai syarat untuk menyelesaikan studi Program Sarjana (S1) jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari semua pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph. D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan izin penyusunan skripsi.
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MP selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan waktunya untuk bimbingan, pengarahan dan saran yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
3. Andriyani, SE, MM selaku Dosen Wali yang telah memberikan bantuan selama penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh Staf Pengajar dan Pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, atas ilmu dan bantuannya selama ini.
5. Kedua orangtua tercinta, Papah Drs. H. Subiyanto Djaelan. MM. MBA dan mamah Hj. Diah Sukowati yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan, semangat dan perhatian yang tak ternilai kepada saya.
6. Kedua kakak tercinta, Dina Sukaningrum dan Metta Isnawati yang telah memberikan doa dan dukungannya dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Mas Khaleed Hadi Pranowo atas perhatian, doa, dukungan, bimbingan dan motivasinya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Ivon Puspita Tri Rahmawati sebagai sahabat terbaik, teman, kakak, adek, terima kasih atas segala doa dan semangatnya.
9. Teman-teman saya tersayang, Dea, Deta kelulusan kalian benar-benar menjadi motivasi untuk saya, ayo Mei, Dina, Brinna, Nana dan Nori buruan nyusul.
10. Dian, Ifa, Muslim teman seperjuangan bimbingan yang luar biasa, tetap semangat.
11. Seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2008 dan kakak senior Manajemen angkatan 2007.
12. Seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan kesalahan dalam penulisan skripsi, oleh karena itu penulis menghargai semua saran dan masukan yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi dapat berguna bagi manajemen, investor, bagi akademisi serta bagi penulis sendiri

Terima Kasih.

Semarang, 19 Maret 2012

Nia Hardiyanti

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi	iv
Motto dan Persembahan	v
<i>Abstract</i>	vi
Abstrak	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Tabel	xiv
Daftar Gambar	xv
Daftar Lampiran	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	20
1.4 Sistematika Penulisan	21

BAB II TELAAH PUSTAKA

2.1	Landasan Teori	24
2.1.1	Nilai Perusahaan	24
2.1.2	<i>Agency Theory</i>	28
2.1.3	<i>Pecking Order Theory</i>	29
2.1.4	<i>Signalling Theory</i>	31
2.1.5	<i>Insider Ownership</i>	32
2.1.6	<i>Leverage</i>	34
2.1.7	Profitabilitas	35
2.1.8	<i>Firm Size</i>	37
2.1.9	<i>Dividen payout ratio</i>	39
2.2	Hipotesis	41
2.2.1	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan	41
2.2.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	42
2.2.3	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	43
2.2.4	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Nilai Perusahaan	44
2.2.5	Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	44
2.3	Penelitian Terdahulu	45
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis	61
2.5	Perumusan Hipotesis	62

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	65
3.1.1	Variabel Penelitian	65
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	65
3.2	Populasi dan Sampel	71

3.3 Jenis dan Sumber Data	73
3.4 Metode Pengumpulan Data	74
3.5 Metode Analisis Data	75
3.5.1 Statistik Deskriptif	75
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	76
3.5.2.1 Uji Normalitas	76
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	77
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	77
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	78
3.6 Analisis Regresi Berganda	79
3.7 Koefisien Determinasi	81
3.8 Pengujian Hipotesis	83
3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)	83
3.8.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)	84
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	85
4.2 Statistika Deskriptif	95
4.3 Uji Asumsi Klasik	98
4.3.1 Uji Normalitas	98

4.3.2 Uji Multikolonieritas	100
4.3.3 Uji Heterokedastisitas	101
4.3.4 Uji Autokorelasi	103
4.4 Uji Regresi Berganda	105
4.4.1 Uji Kelayakan Model	105
4.4.2 Koefisien Determinasi	106
4.4.3 Uji Hipotesis	107
4.5 Interpretasi Hasil	111
4.5.1 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan	111
4.5.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	112
4.5.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	113
4.5.4 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan	114
4.5.5 Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan	115
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	116
5.2 Keterbatasan Penelitian	118
5.3 Saran	119
DAFTAR PUSTAKA	122
LAMPIRAN	126

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata <i>Insider Ownership</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , dan <i>Dividen Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010	14
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	54
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	70
Tabel 3.2 Proses Seleksi Perusahaan	72
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	73
Tabel 4.1 Dinamika Pergerakan Data Keuangan Perusahaan Manufaktur	86
Tabel 4.2 Statistika Deskriptif Variabel Penelitian	96
Tabel 4.3 Pengujian Normalitas Data	99
Tabel 4.4 Pengujian Multikolinieritas	101
Tabel 4.5 Nilai Durbin Watson	104
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Kelayakan Model (uji F)	106
Tabel 4.7 Hasil Analisis Koefisien Determinasi	107
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis (uji t)	108

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	61
Gambar 4.1 Grafik Dinamika Perkembangan Saham <i>Insider</i> Tahun 2007-2010	87
Gambar 4.2 Grafik Dinamika Perkembangan Total Saham Tahun 2007-2010	88
Gambar 4.3 Grafik Dinamika Perkembangan Total Hutang Tahun 2007-2010	89
Gambar 4.4 Grafik Dinamika Perkembangan Total Aktiva Tahun 2007-2010	90
Gambar 4.5 Grafik Dinamika Perkembangan Laba bersih Tahun 2007-2010	91
Gambar 4.6 Grafik Dinamika Perkembangan DPS Tahun 2007-2010	92
Gambar 4.7 Grafik Dinamika Perkembangan EPS Tahun 2007-2010	93
Gambar 4.8 Grafik Dinamika Perkembangan Harga Saham Tahun 2007-2010	94
Gambar 4.9 Grafik Dinamika Perkembangan Nilai Buku Tahun 2007-2010	95
Gambar 4.10 Grafik Scatterplot	102

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010	126
Lampiran B Data Perusahaan yang Telah Diolah.....	127
Lampiran C Hasil Analisis Regresi.....	133

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latarbelakang

Perusahaan adalah setiap bentuk badan usaha dan merupakan tempat berkumpulnya tenaga kerja, modal, sumber daya alam, dan kewirausahaan yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal, maka perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat terus berkembang serta memberikan pengembalian yang menguntungkan bagi para pemiliknya dalam rangka memakmurkan pemilik perusahaan.

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh para pemilik atau pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris untuk mengelola perusahaan. Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus dapat

meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa depan. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat, (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Menurut Sartono (2008), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar *dividen* (Martono dan Agus Harjito, 2005). Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan (2000) sebagai berikut : “Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Pengertian nilai perusahaan menurut Maurice, Thomas (2002) (dalam Rustendi dan Jimmi, 2008) sebagai berikut: “*Value of the firm is the price for which the firm can be sold, which equals the present value of future profits.*” Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai. Memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya (Soliha, 2002).

Menurut Jogiyanto (2003: 88), ada dua macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari suatu saham yaitu analisis fundamental (*fundamental analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sedangkan analisis teknikal menggunakan data perdagangan (misalnya: harga dan volume transaksi). Untuk analisis fundamental umumnya digunakan Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value Approach*) atau Metode Kapitalisasi Laba (*Capitalization of Income Methode*) (Syarifah, 2007).

Model penilaian saham menggunakan Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value Approach*) menyatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2003: 88). Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*)

yang mencerminkan tingkat resiko saham yang bersangkutan. Bagi pemegang saham, arus kas yang diterima adalah dalam bentuk *dividen*. Oleh sebab itu, nilai intrinsik saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh *dividen* yang akan dibayar perusahaan di masa yang akan datang (Ginting, 2005: 3).

Menurut Weston dan Copeland (1999), ada dua macam rasio penilaian yang digunakan untuk menentukan nilai intrinsik suatu saham, yaitu: *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Market to Book Ratio* atau disebut juga *Price to Book Value Ratio* (PBV). Dan menurut Sukamulja (2004) ada beberapa rasio untuk mengukur nilai perusahaan, misalnya *Price Earning Ratio* (PER), *Market-to-Book Ratio* atau *Price Book Value* (PBV), *Tobin's Q* dan *Price Flow Ratio*, *Market-to-Sales Ratio*.

Nilai perusahaan kemudian diindikasikan dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. *Price book value* (PBV) digunakan untuk menilai harga suatu saham dengan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan (*book value*). Rasio ini menunjukkan bagaimana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham dapat juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Secara teoretis, nilai pasar suatu perusahaan haruslah mencerminkan nilai bukunya (Tandelilin, 2001:194) (Syarifah, 2007).

Mengetahui nilai pasar perusahaan dimata investor, maka dapat menggunakan rasio-rasio keuangan, rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya dimasa yang akan datang. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha and Taswan, 2002).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *insider ownership*. Menurut Nizar, Shahrul (2003), *Insider* didefinisikan sebagai berikut : “*Insider* adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan.” Dan pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) sebagai berikut : “Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.

Adapun menurut Faisal (2003), alat ukur yang digunakan untuk variabel kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase saham direktur dan komisaris. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase, kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya.

Leland & Pyle (dalam Ekayana, 2007), berpendapat bahwa *insider* berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya ke dalam proyek mereka yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh *insider* dapat bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermalen (1981), membuktikan bahwa dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham *insider* sebagai informasi penting. Solvin dan Sushka (1993), menyimpulkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari konsentrasi kepemilikan oleh *insider* terhadap kontrol perusahaan, selanjutnya tingginya kontrol perusahaan merupakan kontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan.

Para pemilik modal memberi kepercayaan kepada para profesional manajerial atau *insider* untuk mencapai tujuan tersebut (Harjito, 2006). Pemberian kepercayaan oleh pemilik modal kepada *insider* merupakan pemisahan fungsi yaitu antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi *risk bearing* (Jansen and Meckling, 1976). Pemodal berkepentingan untuk memperoleh keuntungan dari dananya yang diinvestasikan, sedangkan *insider* memiliki hak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak *insider* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkuat pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri. Dengan adanya *insider ownership* maka kecenderungan ini akan berubah karena *insider* merangkap sebagai pemilik modal yang memungkinkan keinginan memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan wewenangnya dalam

menentukan berbagai kebijakan perusahaan, seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen, *insider ownership* dan kebijakan hutang itu sendiri dapat saling mempengaruhi (*interdependensi*) secara simultan. Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh para *insider* dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan.

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Mudiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

Sementara itu hasil penelitian yang dilakukan oleh Tendi Haruman (2008) menyimpulkan bahwa variabel *insider ownership* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, akan menurunkan *market value*. Hasil ini konsisten

dengan penelitian Lemons & Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Penurunan *market value* ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham managerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan manajerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003).

Penelitian yang dilakukan oleh Soliha (2002), pada perusahaan manufaktur menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Johan Halim (2005), pada tahun 2001 dan 2002 menghasilkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pranata (2003), mengatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun penelitian lain yang menyatakan hal yang sama menurut Santika dan Rahmawati (2002), menyatakan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, tetapi tidak didukung oleh pengaruh signifikan pembayaran pajak terhadap struktur modal. Dengan demikian mereka menolak teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak. Sedangkan (Taswan, 2003)

menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taswan (2003) menyatakan bahwa Modigliani & Miller berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, serta akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan penurunan harga saham dan hutang.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungannya yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Weston dan Coveland (1992), mendefinisikan profitabilitas 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).

Penelitian yang dilakukan Santika dan Ratnawati (2002), menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan ROA dan ROE yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas, ROA (*Return on Asset*) yaitu merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan sedangkan ROE (*Return on Equity*) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan.

Soliha (2002), yang meneliti perusahaan manufaktur menyimpulkan hal yang sama. Menurut hasil penelitiannya, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Angg (1997), menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif, karena rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pranata (2003), mengingatkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif

menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki total aktiva dengan jumlah besar atau disebut dengan perusahaan besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan aktiva perusahaan inilah yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam menghadapi goncangan ekonomi, biasanya yang lebih kokoh berdiri adalah perusahaan yang berukuran besar, meskipun tidak menutup kemungkinan dialaminya kebangkrutan, sehingga investor akan lebih cenderung menyukai perusahaan berukuran besar daripada perusahaan kecil.

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 hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Mas'ud (2006), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif dan signifikan.

Sejumlah studi yang dilakukan (Homaifar, et al, 1994) dan (Moh'd, et al, 1998) (dalam Ekayana, 2007), mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, yang dapat mereflesikan nilai perusahaan di masa mendatang. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian yang dilakukan (Soliha, 2002) pada perusahaan manufaktur menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. *Dividen payout ratio* adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. *Dividen payout ratio* 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 *dividen payout ratio* ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan. Besarnya *dividen* yang dibagikan tergantung pada *dividen payout ratio* masing-

masing perusahaan. Proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai *dividen* biasanya dipresentasikan dalam *dividend payout ratio*. *Dividend payout 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.

Kebijakan terhadap pembayaran *dividen* merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. *Dividen payout ratio* bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Hipotesis kebijakan *dividen* dan *bird in the hand theory* menurut Gordon (1962) (dalam Brigham dan Gapenski, 1996), yang menyatakan bahwa *dividen* yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai *dividen* yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut Soejoko dan Soebiantoro (2007), variabel pembayaran *dividen* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Sujoko (1999) yang menemukan bahwa pembayaran *dividen* berpengaruh positif terhadap return saham.

Namun hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) menyimpulkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Dividen* yang lebih rendah ternyata lebih memberikan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian tersebut Rosma Pakpahan

(2010) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini adalah gambaran faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan beberapa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2007-2010.

Tabel 1.1

Rata-rata PBV, INSD, Leverage, ROA, Log Total Aktiva dan DPR pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

No.	Variabel	Tahun			
		2007	2008	2009	2010
1.	PBV (<i>nilai perusahaan</i>) (%)	170,2	86,2	153,7	180
2.	INSD (<i>Insider ownership</i>) (%)	20,9	20,1	25,1	25,2
3.	Leverage (<i>Leverage</i>) (%)	42,9	42	38	38,1
4.	ROA (<i>Profitabilitas</i>) (%)	7,9	9,4	7,7	8,9
5.	Ln aktiva (<i>Firm size</i>)	24,398	24,55	24,585	24,7
6.	DPR (<i>Dividen payout ratio</i>) (%)	27,1	27,3	42,7	35,9

Sumber : IDX, ICMD, data diolah 2012

Tabel 1.1 Menunjukkan bahwa rata-rata *Insider ownership* mengalami perubahan yang berfluktuatif pada tahun 2007 adalah 20,9%, tahun 2008 adalah sebesar 20,1%, tahun 2009 adalah sebesar 25,1% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 25,2%. Rata-rata *insider ownership* pada tahun 2008 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 0,8%, pada tahun 2009 mengalami

peningkatan sebesar 5%, dan pada tahun 2010 mengalami peningkatan 0,1%. Sedangkan rata-rata PBV pada tahun 2007 adalah 170,2%, tahun 2008 adalah sebesar 86,2%, tahun 2009 adalah sebesar 153,7% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 180%.

Rata-rata *Leverage* pada tahun 2007 adalah 42,9%, tahun 2008 adalah sebesar 42%, tahun 2009 adalah sebesar 38% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 38,1%. Rata-rata *Leverage* pada tahun 2008 adalah 42% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 0,9% sedangkan rata-rata PBV pada tahun 2008 juga mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 84%, seharusnya apabila *leverage* mengalami penurunan, PBV justru mengalami peningkatan. Rata-rata *leverage* pada tahun 2010 adalah 38,1% mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 0,1% sedangkan rata-rata PBV pada tahun 2010 juga mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 26,3%, seharusnya apabila *leverage* mengalami peningkatan, PBV justru mengalami penurunan.

Rata-rata Profitabilitas pada tahun 2007 adalah 7,9%, tahun 2008 adalah sebesar 9,4%, tahun 2009 adalah sebesar 7,7% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 8,9%. Rata-rata profitabilitas pada tahun 2008 sebesar 9,4% mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 1,5%, sedangkan rata-rata PBV pada tahun 2008 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 84%, seharusnya apabila profitabilitas mengalami peningkatan, PBV justru mengalami peningkatan. Rata-rata profitabilitas pada tahun 2009 adalah 7,7% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 1,7% sedangkan rata-rata PBV

mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 67,5%, seharusnya apabila profitabilitas mengalami penurunan, PBV justru mengalami penurunan.

Rata-rata *Firm size* pada tahun 2007 adalah 24,398% tahun 2008 adalah sebesar 24,55% tahun 2009 adalah sebesar 24,585% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 24,7%. Rata-rata *firm size* pada tahun 2008 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 0,152%, sedangkan PBV pada tahun 2008 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 84%, seharusnya apabila *firm size* mengalami peningkatan, PBV justru juga mengalami peningkatan.

Rata-rata DPR pada tahun 2007 adalah 27,1%, tahun 2008 adalah sebesar 27,3% tahun 2009 adalah sebesar 42,7% dan pada tahun 2010 adalah sebesar 35,9%. Rata-rata DPR pada tahun 2008 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 0,2%, sedangkan rata-rata PBV pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 84%, seharusnya apabila DPR mengalami peningkatan, PBV justru mengalami peningkatan. Dan rata-rata DPR pada tahun 2010 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 6,8%, sedangkan PBV pada tahun 2010 mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya sebesar 26,3%, seharusnya apabila DPR mengalami penurunan, PBV justru mengalami penurunan.

Berdasarkan tabel 1.1 mengenai rata-rata PBV, INSD, Leverage, ROA, Log total aktiva dan DPR dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat fenomena gap pada tahun 2007-2010.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Firm Size* dan *Dividen Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan pertama yang mendasari penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 1.1 dimana dari data yang ada ditemukan ketidakkonsistenan (*fenomena gap*) antara hubungan variabel yang diteliti.

Permasalahan kedua yang terdapat *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, antara lain :

1. Adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Euis dan taswan (2002), Taswan (2003), Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Rustendi dan Jimmi (2008) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai. Suranta dan Midiastuty (2003), Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Rachmawati dan Hanung (2007) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Euis dan taswan (2002) kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Rustendi dan Jimmi (2008) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Hanung (2007) *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Soejoko dan Soebiantoro (2007) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Taswan (2003), kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rosma Pakpahan (2010) *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002), Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Soejoko dan Soebiantoro (2007) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Michelli Suharli (2006) profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Suranta dan Pranata (2003), profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Euis dan taswan (2002), Michelli Suharli (2006), Ekayana Sangkasari Paranita (2007), Rachmawati dan Hanung (2007), Soejoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Siallagan dan Mas'ud (2006) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) *dividen payout ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006), Hermuningsih dan Wardani (2009), Rosma Pakpahan (2010) *dividen payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Soejoko dan Soebiantoro (2007), Sri Hasnawati (2005) *dividen payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* yang menunjukkan adanya ketidakkonsistenan, maka perlu adanya perluasan penelitian sehingga dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (*Price book value*), dimana terdapat lima variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Price book value*). Kelima variabel tersebut adalah (1) *Insider ownership* (INSD) ; (2) *Leverage* (*Leverage*); (3) Profitabilitas (ROA); (4) *Firm size* (Log total aktiva); dan (5) *Dividen payout ratio* (DPR).

Secara rinci dari permasalahan penelitian ini dapat diajukan lima pertanyaan penelitian (*research question*), antara lain :

1. Bagaimanakah pengaruh *Insider ownership* terhadap Nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh *Leverage* terhadap Nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan?
4. Bagaimanakah pengaruh *Firm size* terhadap Nilai perusahaan?
5. Bagaimanakah pengaruh *Dividen payout ratio* terhadap Nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *Insider ownership* terhadap Nilai perusahaan
2. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Nilai perusahaan
3. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan
4. Menganalisis pengaruh *Firm size* terhadap Nilai perusahaan
5. Menganalisis pengaruh *Dividen payout ratio* terhadap Nilai perusahaan

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

2. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai *insider ownership*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size*, *dividend payout ratio* yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi peneliti yang akan datang

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

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penyusunan skripsi ini adalah, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, menjadi alasan disusunnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah, dan hipotesis yang diajukan.

Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Berisi landasan teori yang menjabarkan teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari tinjauan pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai variable penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang data yang digunakan untuk variabel penelitian. Penentuan yang berkaitan dengan jumlah populasi dan jumlah sampel yang diambil. Kemudian metode pengumpulan data yang digunakan. Dan

metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan mengenai deskripsi objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

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

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu :

1. Nilai ditentukan untuk waktu atau periode tertentu
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar
3. Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah :

- a) Pendekatan laba antara lain 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 penilaian aktiva
- e) Pendekatan harga saham
- f) Pendekatan *economic value added* (EVA)

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi

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

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

2. Membayarkan *dividen*

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

3. Mengusahakan pertumbuhan

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

4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

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

Weston & Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu

rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston & Copeland, 1997).

Nilai perusahaan dapat diukur dari *expected value* melalui arus kas maupun dari nilai *history* melalui asset perusahaan. Erdikha Elit (2011), menyatakan nilai (*value*) suatu asset adalah nilai sekarang (*present value*) dari arus kas imbal hasil yang diharapkan (*expected cash flow*). Untuk mengkonfersikan aliran *cash flow* menjadi nilai saham harus mendiskontokan aliran tersebut dengan tingkat bunga yang diminta investor (*required rate of return*).

2.1.2 Agency Theory

Pada *agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100%. Sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan memaksimalkan nilai

perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan.

2.1.3 *Pecking Order Theory*

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Husnan, 2006).

Para manajer akan menerbitkan sekuritas sesuai dengan urutan risiko yang paling kecil sesuai *pecking order theory*, dengan maksud untuk mengurangi berbagai biaya yang timbul dari pemilihan dana antara hutang atau ekuitas. Sesuai dengan teori ini maka investasi yang akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (yaitu laba yang ditahan) kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Penggunaan dana internal tidak

mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada pemodal sehingga dapat menurunkan harga saham.

Secara ringkas *pecking order theory* tersebut menyatakan sebagai berikut (Brealy dan Myers, dalam Husnan, 2006) :

1. Perusahaan menyukai *Internal Financing* (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
4. Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.
5. Dalam teori *pecking order*, tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan saham). Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (internal) lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

2.1.4 *Signaling Theory*

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2006) adalah “suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.” Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Perusahaan yang profitable memberikan signal tentang perusahaannya yang relatif tidak mudah mengalami kebangkrutan dan bentuk lain dari *financial distress*, dibanding perusahaan yang kurang profitable. Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan ini akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham.

Hal ini dikarenakan adanya *asymmetric information* atau ketidaksamaan informasi antara antara *well-informed manager* dan *poor-informed stockholder*. Menurut Bringham dan Houston (2006) *asymmetric information* adalah “situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor.” Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham ketika manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Dengan demikian, pihak manajemen berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Apabila hal tersebut yang dipikirkan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir lebih baik menawarkan saham baru, sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Di sisi lain, apabila perusahaan menawarkan saham baru, pemodal akan menafsirkan bahwa salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai

akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.1.5 Insiders Ownership

Menurut Nizar, Shahrul (2003) (dalam Rustendi dan Jimmi, 2005), *insider* didefinisikan sebagai berikut : “*Insider* adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan.” Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) sebagai berikut : “Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris)”. Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.

Menurut Faisal (2003), alat ukur yang digunakan untuk variable kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase saham direktur dan komisaris. Dari pengertian di atas dapat disimpulkan kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya.

Menurut Leland dan Pyle (1997) (dalam Ekayana, 2007) berpendapat bahwa *insider* berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya ke dalam proyek mereka yang berkualitas dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh *insider* dapat bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermaelen

(1981) membuktikan bahwa dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham *insider* sebagai informasi penting. Sedangkan Hirschey dan Zaima (1989), membuktikan bahwa keputusan menjual perusahaan dengan pemilik *insider* yang lebih besar akan memperoleh respon investor yang lebih menguntungkan daripada perusahaan dengan pemilik *insider* yang lebih rendah.

Mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insiders ownership* dengan harapan dapat mengurangi terjadinya *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham. Karena para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh *insider* juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.6 *Leverage*

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang. Pengertian hutang menurut Imam Gozali dan Anis Cariri (2003) hutang didefinisikan sebagai berikut : “Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Pengertian menurut PSAK (2002) (dalam Rustendi dan Jimmi, 2008) mendefinisikan hutang (kewajiban) sebagai berikut : “Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil.

Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne,1997) karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh

dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) baru akhirnya apabila belum mencukupi perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin

besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.

Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Kusumawati (2005) menjelaskan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005), menjelaskan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*).

Menurut Naim (1998), dalam mengukur profitabilitas digunakan ROI (*return on investment*) dan ROE (*return on equity*). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga ROA (*return on asset*). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{laba perusahaan}}{\text{jumlah aktiva perusahaan}}$$

ROA (*return on asset*) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. Sedangkan ROE (*return on equity*) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

ROE (*return on equity*) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan (Horne dan John, 2005).

2.1.8 Firm Size

Sejumlah studi yang dilakukan Homfair, et all (1994) dan Moh'd, et all (1998), mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi pengambilan keputusan investasi, dapat mereflesikan nilai perusahaan di masa mendatang. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar

modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu rasionalisasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 yaitu:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan kecil apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.

2. Perusahaan Menengah

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan menengah apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 500.000.000,- sampai dengan paling banyak 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-

3. Perusahaan Besar

Perusahaan dapat dikategorikan perusahaan besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-

Perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibanding perusahaan kecil (Hagerman and Ruland, 1998). Jumlah asset 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. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan insentif bagi peningkatan perusahaan.

2.1.9 *Dividen Payout Ratio*

Menurut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividen per share* terhadap pertumbuhan *earning share*. *Dividen* merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham, sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilkinya.

Dividen payout ratio diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum Owain, et all (2008). Jadi *dividen payout ratio* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan.

Kajian mengenai *dividen payout ratio* diperkenalkan oleh John Lintner pada tahun 1956. Brat et al, (2003) menyatakan bahwa John Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan dividen. *Dividen payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang semakin berkurang. *Dividen payout ratio* sering kali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividen payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki prefensi yang sangat kuat atas *dividen* (Brav et al, 2003). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividen payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

Besarnya *dividen* tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Navelli (dalam Suharli, 2006), secara umum kebijakan dividen ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu :

1. *Constant dividen payout ratio*, terdapat beberapa cara mengatur *dividen payout ratio* yang dibagikan secara tetap dalam presentase atau rasio tertentu, yaitu :

- (a) membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan.
 - (b) menentukan *dividen* yang akan diberikan dalam setahun sama dengan dalam jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya.
 - (c) menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu panjang.
2. *Stable per share dividen*, kebijakan yang menetapkan besaran *dividen* dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Tendi Haruman (2008), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan

nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen (*insider ownership*) dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Soliha dan Taswan menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen (*insider ownership*) dan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak *solvable* apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total asset yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio leveragenya semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Copeland,1992). Penelitian Soejoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.

Penelitian di BEJ yang dilakukan Santika dan Ratnawati (2002) terhadap perusahaan industri menyimpulkan nilai perusahaan. Soliha (2002) yang meneliti perusahaan manufaktur di BEJ menyimpulkan hal yang sama. Menurut hasil penelitiannya, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel tingkat profitabilitas sebagai salah satu rasionalisasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. 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 insvestor 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. Sesuai dengan penelitian Euis dan taswan (2002), bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 *Dividend Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani Miller berpendapat bahwa *dividen* tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan yang optimal karena *dividen* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Gordon-Lintner berpendapat *dividen*

lebih kecil resikonya daripada *capital gain*, sehingga *dividen* setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Sedangkan kelompok lain berpendapat bahwa karena *dividen* cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield*. Dengan adanya *dividen payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan. Dari ketiga pendapat yang nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran *dividen* dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran *dividen* akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Maka dalam hal ini kebijakan *dividen* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Taswan 2003). Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan, telah diteliti oleh beberapa peneliti:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002), dengan judul "*Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta*

Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kebijakan hutang. Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 95 perusahaan manufaktur yang telah go publik pada tahun 1993 sampai dengan tahun 1997. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan insider ownership, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), dengan judul *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency"*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional serta variabel kontrolnya adalah kebijakan dividen, firm size, asset structure, earning volatility dan stock volatility. Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, pada tahun 1995 sampai dengan tahun 1996. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, *earning volatility*, *stock volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh negatif

tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, firm size dan asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Midiastuty (2003), dengan judul “*Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan Dan Investasi Dengan Model Persamaan Linear Simultan*”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan investasi perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial serta variabel controlnya adalah ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Peneliti menguji penelitian dengan model persamaan linear simultan. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1994 sampai dengan tahun 2000. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan hubungannya adalah *non monotonic* gagal untuk diterima, nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan investasi juga gagal diterima, investasi dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan hubungannya adalah *non monotonic* gagal untuk diterima, dan nilai investasi dipengaruhi oleh nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial juga mengalami hal yang sama yaitu gagal diterima kemudian penelitian yang lainnya yaitu kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris dipengaruhi oleh nilai perusahaan dan investasi perusahaan juga gagal diterima.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003), dengan judul “*Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah insider ownership, kebijakan hutang dan dividen serta variabel controlnya adalah business risk, firm size, profitability dan growth. Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan dalam yang terdaftar di BEI yang telah listed sejak tahun 1992 sampai dengan tahun 1996. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa *insider ownership* dan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Insider ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Michelli Suharli (2006), dengan judul “*Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Publik Di Indonesia*”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas. Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan go publik yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2003. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa

umur perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), dengan judul *"Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening"*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan go publik yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2002. Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa: a) Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan dividen; b) Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan; c) Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; d) Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Ekayana Sangkasari Paranita (2007), dengan judul *"Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan*

Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan hutang. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa insider ownership bernilai tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki insider ownership dapat diterima dan insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Hanung (2007), dengan judul "*Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan*". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kualitas laba dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah investment opportunity set (IOS) dan mekanisme corporate governance (komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial) serta variabel controlnya adalah ukuran KAP, ukuran perusahaan dan leverage. Sampel yang di gunakan yaitu sebanyak 38 perusahaan publik yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2005. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa a) kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

perusahaan; b) komisaris independen, ukuran KAP, *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; c) komite audit, kepemilikan manajemen dan kualitas laba berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; d) komite audit, komisaris independen, kepemilikan manajerial dan institusional, serta *leverage* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

9. Penelitian yang dilakukan oleh Soejoko dan Soebiantoro (2007), dengan judul "*Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *leverage* dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa: a) kepemilikan institusional, suku bunga, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*; b) pertumbuhan pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*; c) suku bunga, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; d) pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, ukuran perusahaan, pangsa pasar, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. e) kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Rustendi dan Jimmi (2008), dengan judul "*Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur*". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah hutang dan kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005. Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11. Penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih dan Wardani (2009), dengan judul "*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia*". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah insider ownership dan kebijakan hutang. Sampel yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2008. Hasil dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia kebijakan dividen dipengaruhi oleh insider ownership dan kebijakan hutang, sedangkan

di Indonesia tidak. Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

12. Penelitian yang dilakukan oleh Rosma Pakpahan (2010), dengan judul *“Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan diukur dengan Ln total asset, pertumbuhan perusahaan diukur dengan perubahan total asset, leverage diukur dengan ratio hutang, profitabilitas diukur dengan ROE (*Return On Equity*), kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 8 perusahaan manufaktur dari 741 perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 samapi dengan tahun 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV, sedangkan pertumbuhan perusahaan, leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini Tabel 2.1 ringkasan dari penelitian-penelitian terdahulu, antara lain :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil peneliti
Euis dan Taswan (2002)	Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta faktor yang mempengaruhinya	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Kebijakan hutang	SEM	Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan insider ownership, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wahidahwati (2002)	Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan	Dependen : Kebijakan hutang perusahaan Independen : Kepemilikan manajerial, kepemilikan insitusional Control : Dividen, firm size, asset structure, earning volatility dan stock volatility	Analisis regresi	Kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, earning volatility, stock volatility berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, firm size dan asset structure berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
Suranta dan Midiastuty (2003)	Hubungan struktur Kepemilikan manajerial, nilai perusahaan	Dependen : Nilai perusahaan dan investasi perusahaan Independen : Kepemilikan	Analisis regresi	Nilai perusahaan dipengaruhi kepemilikan manajerial, investasi dipengaruhi kepemilikan

	dan investasi dengan model persamaan linear	manajerial Control : Ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan profitabilitas		manajerial, nilai investasi dipengaruhi nilai perusahaan, kepemilikan saham oleh dewan direksi dan komisaris dipengaruhi nilai perusahaan, semua hasil penelitian gagal diterima.
Taswan (2003)	Pengaruh Insider ownership, kebijakan hutang dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya.	Dependen : Nilai perusahaan Independen : insider ownership, kebijakan hutang dan dividen Control : Business risk, firm size, profitability dan growth	SEM	Insider ownership dan profitability berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Insider ownership berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Michelli Suharli (2003)	Studi empiris terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan go public indonesia	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas.	Regresi berganda	Umur perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Wahyudi dan Pawestri (2006)	Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan :	Dependen : Nilai perusahaan Independen : kepemilikan majerial dan	Analisis regresi	Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai

	dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening	kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen		perusahaan; Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Ekayana Sangkasari Paranita (2007)	Pengaruh insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan hutang	Analisis regresi	Insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.
Rachmawati dan Hanung (2007)	Analisis faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan	Dependen : Kualitas laba dan nilai perusahaan Independen : Investment opportunity set (IOS) dan mekanisme corporate governance Control : Ukuran KAP, ukuran perusahaan dan leverage	Regresi berganda	Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan komite independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit kepemilikan manajerial dan kualitas laba berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Soejoko dan Soebiantoro	Pengaruh struktur kepemilikan	Dependen : Leverage dan nilai perusahaan	Regresi berganda	Struktur kepemilikan, faktor intern, dan faktor ekstern

(2007)	saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan	Independen : Kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern		berpengaruh signifikan terhadap leverage. Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Rustendi dan Jimmi (2008)	Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Hutang dan kepemilikan manajerial	Regresi berganda	Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Hermuningsih dan Wardani (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia	Dependen : Kebijakan dividen dan nilai perusahaan Independen : Insider ownership dan kebijakan hutang	Regresi berganda	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia kebijakan dividen dipengaruhi oleh insider ownership dan kebijakan hutang, sedangkan di Indonesia tidak. Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen
Rosma Pakpahan (2010)	Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan	Dependen : Nilai perusahaan Independen : Ukuran perusahaan,	Regresi berganda	Ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan

	dividen terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003-2007).	pertumbuhan perusahaan, leverage dan kebijakan dividen		PBV, sedangkan pertumbuhan perusahaan, leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
--	---	--	--	---

Sumber: Jurnal bisnis dan ekonomi; jurnal riset akuntansi Indonesia; jurnal maksi, simposium nasional akuntansi padang; jurnal aset; simposium nasional akuntansi makassar; jurnal manajemen dan kewirausahaan; jurnal akuntansi Fe unsil; jurnal siasat bisnis; jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntansi.

Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Euis dan Taswan (2002), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Euis dan Taswan (2002) tidak menguji pengaruh *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
2. Wahidahwati (2002), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Wahidahwati (2002) tidak menguji pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan dan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan hutang, yang diproksi *debt ratio*.
3. Suranta dan Midiastuty (2003), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Suranta dan Midiastuty (2003)

tidak menguji pengaruh *insider ownership* dan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Dan pada penelitian ini prokasi yang digunakan untuk nilai perusahaan bukanlah PBV melainkan Tobin's Q.

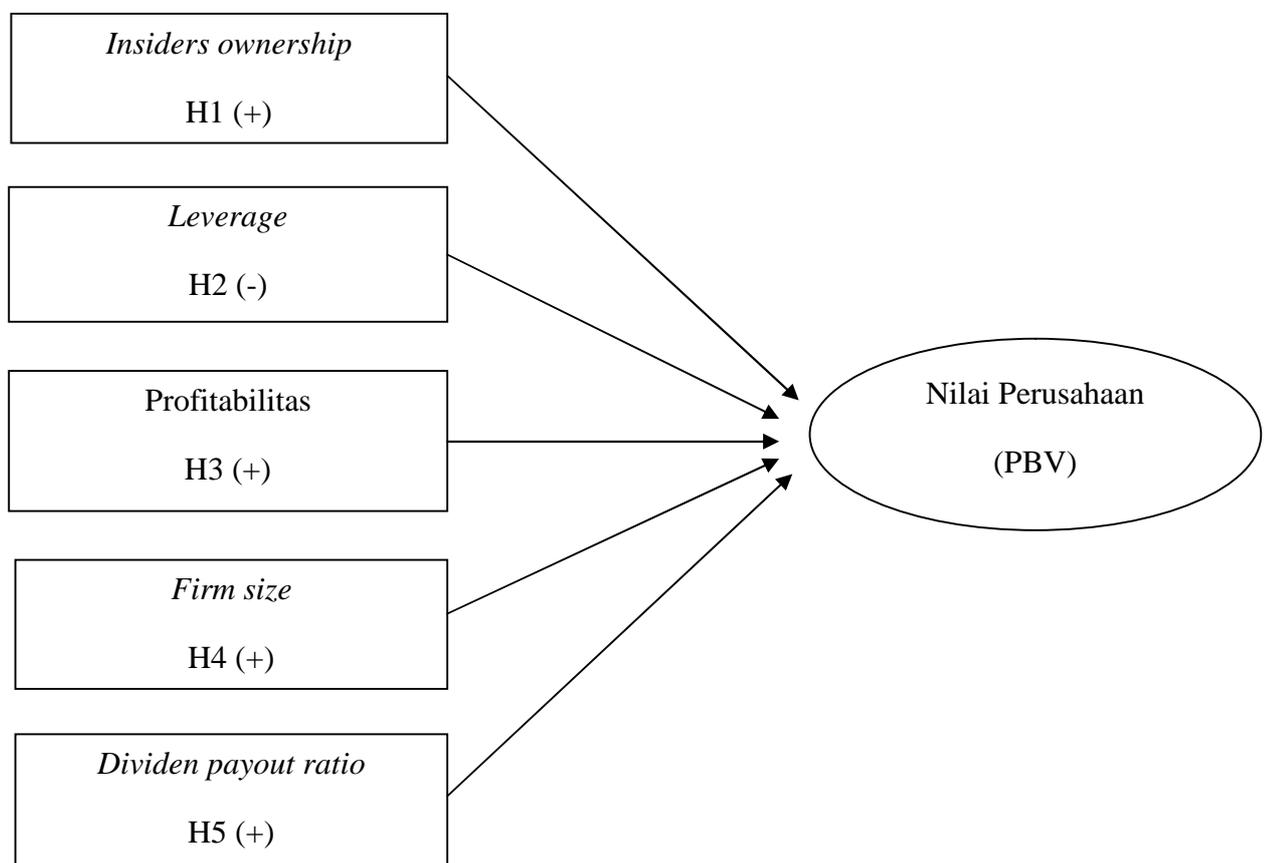
4. Taswan (2003), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Taswan (2003) tidak menguji pengaruh *profitabilitas* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.
5. Michelli Suharli (2006), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Michelli Suharli (2006) tidak menguji *pengaruh insider ownership, leverage, dan dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
6. Wahyudi dan Pawestri (2006), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan dimana, dimana Wahyudi dan Pawestri (2006) tidak menguji *leverage dan firm size* terhadap nilai perusahaan.
7. Ekayana Sangkasari Paranita (2007), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Ekayana Sangkasari Pawestri (2007) tidak menguji *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
8. Rachmawati dan Hanung (2007), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Rachmati dan Hanung (2007) tidak menguji *profitabilitas, leverage dan dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.

9. Sujoko dan Soebiantoro (2007), perbedaannya adalah pada penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), prokasi yang digunakan untuk nilai perusahaan bukanlah PBV melainkan rasio kenaikan/penurunan harga saham tahun $t+1$ dengan nilai buku per saham pada neraca akhir tahun t .
10. Rustendi dan Jimmi (2008), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Rustendi dan Jimmi (2008) tidak menguji *profitabilitas*, *firm size* dan *dividen payout ratio* terhadap nilai perusahaan.
11. Hermuningsih dan Wardani (2009), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Hermuningsih dan Wardani (2009) tidak menguji *firm size* dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.
12. Rosma Pakpahan (2010), perbedaannya adalah pada variabel independen yang digunakan, dimana Rosma Pakpahan (2010) tidak menguji *insider ownership* dan *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka pemikiran teoritis

Berdasarkan pemaparan diatas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.5. Perumusan Hipotesis

Insider ownership akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat. *Insider ownership* akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan dengan saham yang mereka miliki. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis pertama yaitu *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), variabel *Leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar relatif. Hasil penelitian tersebut mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua yaitu *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. *Singnally theory*, Bhattacharya (1979) mengemukakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Mengacu

pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis ketiga yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) tersebut, konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma (2003) dan Ratnawati (2001). Dalam penelitian tersebut, menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis keempat yaitu *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dividen payout ratio yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat dengan demikian variabel *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), mendukung hasil penelitian Sujoko (1999), yang menemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap return saham. Mengacu pada uraian tersebut, maka

dirumuskan hipotesis kelima yaitu *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian pada bab ini, telah dirumuskan 5 (lima) hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini. Hipotesis-hipotesis tersebut, yaitu:

H1 : *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4 : *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H5 : *Dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi menjadi dua bagian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti. Variabel dependen identik dengan variabel terikat, yang dijelaskan, atau dependen variabel. Sedangkan variabel independen identik dengan variabel bebas, penjelas atau independent/ explanatory variabel. Variabel independen dianggap sebagai variabel penyenan karena memprediksi atau menyebabkan variabel independen. Hubungan langsung antara variabel-variabel independen dengan variabel-variabel dependen kemungkinan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain.

Penelitian ini memiliki variabel dependen berupa nilai perusahaan dan variabel independen antara lain : *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Dividen Payout Ratio.*

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya, berikut adalah variabel operasional yang akan digunakan dalam penelitian ini.

a. Nilai perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price book value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Dalam bukunya Jogiyanto (2000), menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Utama dan Santosa, 1998) dan Angg (1997) merumuskan PBV sebagai berikut :

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

Harga saham yang akan ditawarkan tidak harus sama dengan nilai nominal per saham tersebut, harga setiap saham yang ditawarkan disebut dengan harga penawaran masa penawarannya ini sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Nilai Buku (*Book Value/BV*) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi total aset bersih (Aset - Hutang) dengan total saham yang beredar.

$$BV (\text{Book Value}) = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham}}$$

Price book value atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham pada suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan

tersebut. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV nya mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya (Ang,1997).

b. *Insider Ownership*

Adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajerial, seperti direktur dan komisaris, besarnya dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{INSID} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{total saham beredar}}$$

c. *Leverage*

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang biayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiaya aktiva berasal dari kreditur, 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. Weston dan Copeland (1992) merumuskan rasio *leverage* sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dimana :

Total hutang = hutang lancar + hutang tidak lancar

Total aktiva = aktiva lancar + aktiva tetap

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun (Sujoko, 2007). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROA (Return On Asset), ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan:

$$ROA = \frac{\text{laba perusahaan}}{\text{jumlah aktiva perusahaan}}$$

e. Firm size

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). Dalam ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*. *Log of total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Ukuran perusahaan diukur dengan

menggunakan log natural dari total asset (Klapper dan Love, 2002 dalam Darmawati, 2005).

$$\text{Size} = \text{Log of Total Assets}$$

f. *Dividen payout ratio*

Dividen payout ratio adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih sesudah pajak (EAT) adalah rasio pembayaran dividen. *Dividen payout ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba per lembar saham (EPS).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana :

$\text{DPR} = \text{Dividen payout ratio}$

$\text{DPS} = \text{Dividen per share}$

$\text{EPS} = \text{Earning per share}$

Untuk lebih jelasnya definisi operasional variable di atas, dapat diringkas seperti yang terlihat pada tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1

Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Penelitian	Definisi	Skala	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).	Rasio	$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$
<i>Insider ownership</i>	<i>Insider ownership</i> merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).	Rasio	$INSO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{total saham beredar}}$
<i>Leverage</i>	<i>Leverage</i> merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang-hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditur, bukan dari pemegang saham ataupun dari investor	Rasio	$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$
Profitabilitas	Profitabilitas merupakan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan (Kusumawati, 2005).	Rasio	$ROA = \frac{\text{laba perusahaan}}{\text{jumlah aktiva perusahaan}}$
<i>Firm size</i>	<i>Firm size</i> merupakan cerminan besar	Rasio	Ukuran perusahaan = $\log(\text{total assets})$

	kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun.		
<i>Dividen payout ratio</i>	<i>Dividen payout ratio</i> merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.	Rasio	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Menurut Ferdinant (2008) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal, atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian.

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri atas beberapa anggota populasi (Ferdinant, 2007). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel atas pertimbangan tertentu dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
2. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut, yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu *Insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *dividen payout ratio*, yaitu tahun 2007-2010.
4. Perusahaan yang memiliki laba bersih positif selama periode penelitian yaitu tahun 2007 sampai dengan 2010.

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.2 berikut ini :

Tabel 3.2

Proses Seleksi Perusahaan Populasi

Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI/ICMD tahun 2007-2010	146
Data perusahaan manufaktur yang melakukan pembayaran <i>dividend payout ratio</i> berturut-turut pada tahun 2007-2010	30
Data perusahaan yang memiliki <i>insider ownership</i> dan <i>dividen payout ratio</i> berturut-turut pada tahun 2007-2010 (Jumlah sampel yang dijadikan dalam objek penelitian)	12

Maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada tabel 3.3 berikut ini:

Tabel 3.3

Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010

No.	Nama Perusahaan
1.	PT. AKR Corporindo Tbk.
2.	PT. Astra International Tbk.
3.	PT. Astra Otoparts Tbk.
4.	PT. Indo Kordsa Tbk.
5.	PT. Gudang Garam Tbk.
6.	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.
7.	PT. Lion Metal Work Tbk.
8.	PT. Lionmesh Prima Tbk.
9.	PT. Lautan Luas Tbk.
10.	PT. Metrodata Electronic Tbk.
11.	PT. Mandom Indonesia Tbk.
12.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Sumber : IDX Statistic

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (secondary data), yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang

dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 sampai 2010, yang termuat dalam ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), *IDX Statistic 2007-2010*, website www.idx.co.id dan Pojok BEI UNDIP.

Dari data laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan, dipilih data *Insider Ownership*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Firm Size*, *Dividen Payout Ratio* dan Nilai Perusahaan. Data tersebut diolah lebih lanjut untuk memperoleh suatu nilai yang menjadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran data sekunder, yaitu dilakukan dengan kepustakaan dan manual. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007-2010. Metode-metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Metode Kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan suatu metode pengumpulan data yang dilakukan untuk mengetahui berbagai pengetahuan atau teori yang berhubungan dengan masalah penelitian melalui telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literature pustaka. Dalam hal ini peneliti memperoleh data dari buku-buku pustaka, majalah, jurnal, dan berbagai literatur lainnya yang menjadi referensi serta yang sesuai dengan penelitian.

2. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi adalah mencari, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data mengenai hal – hal atau variabel yang berupa catatan, dokumen, transkrip, buku, surat kabar, majalah, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Hal ini dimaksudkan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh pemerintah yaitu dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat dalam *IDX Statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007-2010.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghozali (2005) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Agar dalam analisis regresi diperoleh model model regresi yang bisa dipertanggung jawabkan maka digunakan asumsi-asumsi sebagai berikut :

- a. Terdapat hubungan linier antara variabel independen dengan variabel dependen.
- b. Besarnya varians error atau faktor pengganggu bernilai konstan untuk seluruh nilai variabel bebas (*homoscedasticity*).
- c. Independensi dari error (*non autocorrelation*)
- d. Normalitas dari distribusi error multikolinier yang sangat rendah.

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependent atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan kolmogorof-Smirnof, dengan pedoman pengambilan keputusan :

- a. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal

b. Nilai sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal (Ghozali, 2006)

3.5.2.2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF di atas 10.

3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2005).

Pengujian *scatter plot*, model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2006) :

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.

- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (d_l), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau *lower bound* ($4-d_l$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (d_u) dan batas bawah (d_l) atau DW terlatak antara ($4-d_u$) dan ($4-d_l$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidka ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sumber : Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS,

2006

3.6. Analisis Regresi Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada

perusahaan manufaktur yaitu *Insider Ownership*, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size* dan *Dividen Payout Ratio* adalah dengan menggunakan persamaan *Multiple Regression* (regresi linier berganda) untuk menganalisis 5 variabel independen terhadap variabel dependen. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk menentukan variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan *software* komputer yaitu SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 16,0. Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan salah satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Ghozali, 2005). Hasil dari analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *Insider Ownership* (X1), *Leverage* (X2), Profitabilitas (X3), *Firm Size* (X4), dan *Dividen Payout Ratio* (X5). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y).

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- a = Konstanta
- b1 = Koefisien regresi dari Insider Ownership
- b2 = Koefisien regresi dari Leverage
- b3 = Koefisien regresi dari Profitabilitas
- b4 = Koefisien regresi dari Firm size
- b5 = Koefisien regresi dari Dividen Payout Ratio
- X1 = *Insider Ownership*
- X2 = *Leverage*
- X3 = Profitabilitas
- X4 = *Firm Size*
- X5 = *Dividen Payout Ratio*
- e = Eror

3.7 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai R² antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi

variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtut waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Masalah regresi lancung (*spurious regression*). Ghazali (2005) menekankan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos dari uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak dipilih menjadi model empirik.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Dalam kenyataan nilai adjusted R^2 dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai

$R^2 = 1$, maka Adjusted $R^2 = R^2 - 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$, maka adjusted $R^2 = (1 - k)/(n - k)$. jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan penyajian secara simultan (uji f).

3.8.1 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. $H_0 = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus :

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $<$ t tabel. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel tersebut.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila t hitung $>$ t tabel. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.8.2 Pengujian Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut :

1. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
2. $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Penentuan besarnya F_{hit} menggunakan rumus :

Keterangan :

R = Koefisien determinan

n = Jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel-variabel terikat.