

ANALISIS PENGARUH ROE, DER, DPR, GROWTH, DAN FIRM SIZE TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (PBV)

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI periode
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:

DURROTUN NASEHAH

NIM. C2A008049

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2012

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Durrotun Nasehah
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008049
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ROE, DER, DPR, GROWTH DAN FIRM SIZE TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (PBV)**
Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M.

Semarang, 11 Mei 2012

Dosen Pembimbing

(Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M.)

NIP. 19590923 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Durrotun Nasehah
Nomor Induk Mahasiswa : C2A008049
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ROE, DPR, DER,
GROWTH, DAN FIRM SIZE TERHADAP
PRICE TO BOOK VALUE (PBV)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Mei 2012

Tim Penguji:

1. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)
2. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, Msi. (.....)
3. Erman Denny Arfiyanto, S.E, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Durrotun Nasehah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : ANALISIS PENGARUH ROE, DPR, DER, GROWTH, DAN FIRMSIZE TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (PBV) 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 symbol 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 disengaja 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, 11 Mei 2012

Yang membuat pernyataan,

(Durrotun nasehah)

NIM. C2A008049

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Sesungguhnya setelah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan) maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap.”

(Q.S Al Insyiroh ayat 6-8)

“ Tulislah apa yang terbaik dari yang anda dengar, peliharalah apa yang terbaik dari yang anda tulis, dan sampaikanlah yang terbaik dari yang anda dengar”

(Ibnu muqafa)

Skripsi ini ku persembahkan kepada:

- Bapak, ibuku yang selalu memberikan dorongan, nasihat dan kasih sayang
 - Keluarga tercinta yang selalu memberikan motivasi dan masukan
- Orang terkasihku yang selalu menemani dalam sedih maupun senang
- Sahabat-sahabat yang selalu mendukung dan memberikan keceriaan,

Thank for all

ABSTRACT

PBV is the ratio between stock market price and book value per share. PBV showed how far ability of firm create a relative value of the firm toward the capital invested. The higher the ratio of PBV, more successful the firm are creating a value for shareholders. This research have as a purpose to examine influence factors of return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dividend payout ratio (DPR), growth, and firmsize to price to book value (PBV).

The research was conducted using purposive sampling for sampling is used and there are 14 companies that visited during the study. Analytical techniques used in the study is multiple regression analysis by using SPSS where previously the data was tested using the classical assumptions.

The result showed that return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dividend payout ratio (DPR), growth and firmsize jointly affect to price to book value (PBV) with values of adjusted R^2 is 52%. Individually while return on equity (ROE) and dividend payout ratio (DPR) have positive relating and significant with price to book value (PBV), while debt to equity ratio and firmsize have not significant effect to price to book value.

Key word: return on equity (ROE), debt to equity ratio (DER), dividend payout ratio (DPR), growth, firmsize, price to book value (PBV)

ABSTRAK

PBV merupakan rasio perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR), *growth* dan *firmsize* terhadap *price to book value* (PBV).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan purposive sampling untuk pengambilan sampel yang digunakan dan terdapat 14 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan SPSS dimana sebelumnya data telah diuji dengan menggunakan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR), *growth* dan *firmsize* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV) dengan nilai adjusted R^2 sebesar 52%. Sedangkan secara individu *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio* (DPR) berhubungan positif dan signifikan terhadap *price to book value* (PBV) sedangkan *debt to equity ratio*, *growth* dan *firmsize* tidak signifikan terhadap *price to book value*.

Kata kunci : *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER), *dividend payout ratio* (DPR), *growth*, *firmsize*, *price to book value* (PBV)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH ROE, DER, DPR, GROWTH DAN FIRM SIZE TERHADAP *PRICE TO BOOK VALUE* (PBV)” sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang. Sholawat serta salam semoga tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarganya, para sahabatnya, dan kita semua selaku umatnya hingga akhir zaman.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, nasehat, dan do'a dari berbagai pihak selama proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih setulus-tulusnya dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ayah dan Ibunda terkasih yang telah membesarkan, mendidik, dan mengasuh penulis dengan penuh kesabaran dan kasih sayang, do'a dan dorongan serta semangat yang selalu diberikan kepada penulis telah menjadi penerang dalam setiap langkah ananda.
2. Bapak Prof. Dr. Mohammad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan

perkuliahan pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

3. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, tuntunan, saran dan masukan bagi penulis dalam proses penyusunan skripsi.
4. Dosen penguji penulis Drs. H. M. Kholiq Mahfud, Msi. dan juga Erman Denny Arfiyanto, S.E, M.M. yang telah banyak memberikan masukan kepada penulis untuk perbaikan penelitian penulis.
5. Ibu Andriyani, S.E.,M.M. selaku dosen wali yang telah banyak memberikan pengarahan selama menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan, semoga ilmu yang didapat penulis dapat diamalkan dan berguna bagi dunia dan akhirat.
7. Para staf karyawan yang Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di lingkungan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
8. Seluruh keluarga besarku yang telah memberikan bantuan saat penulis kesulitan dan memberikan pengarahan kepada penulis.

9. Sahabat-sahabat terbaik penulis Taufik, Uli, Widya, Fela, Farhatin, Dian, semuanya terima kasih atas dukungan, semangat, keceriaan, dorongan dan motivasi yang telah diberikan.
10. Markas tercinta “kamar absurd” yang telah menjadi tempat segala curahan kegalauan penulis.
11. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini berguna dan bermanfaat bagi pihak yang memerlukan dan bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna dan tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan untuk karya ilmiah selanjutnya. Semoga skripsi ini dengan segala kekurangannya akan mampu memberikan sumbangsih sekecil apapun untuk diterapkan baik dalam praktek maupun penelitian selanjutnya.

Semarang, 11 Mei 2012

Penulis,

Durrotun Nasehah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAKSI	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Investasi	15
2.1.2 Teori Gordon	19
2.1.3 Teori Free Cash flow	20
2.1.4 Price to Book Value (PBV)	21

2.1.5 Return On Equity (ROE)	27
2.1.6 Dividen Payout Ratio (DPR)	28
2.1.7 Debt to Equity Ratio (DER)	30
2.1.8 Growth.....	32
2.1.9 Firmsize	32
2.2 Penelitian Terdahulu	34
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	40
2.3.1 Pengaruh ROE terhadap PBV	40
2.3.2 Pengaruh DPR terhadap PBV	41
2.3.3 Pengaruh DER terhadap PBV	42
2.3.4 Pengaruh Growth terhadap PBV	43
2.3.5 Pengaruh <i>Firm size</i> terhadap PBV	44
2.4 Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	48
3.1.1 Variabel Penelitian	48
3.1.2 Definisi Operasional.....	48
3.1.2.1 Variabel Dependensi	48
3.1.2.2 Variabel Independen.....	50
3.2 Populasi dan Penentuan Sampel	55
3.2.1 Populasi	55
3.2.2 Sampel	55
3.3 Jenis dan Sumber Data	57
3.4 Metode Pengumpulan Data	57
3.5 Metode Analisis.....	57

3.5.1 Uji Normalitas.....	58
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	58
3.5.2.1 Uji Autokorelasi.....	59
3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas.....	63
3.5.2.3 Uji Multikolonieritas.....	63
3.5.3 Analisis Regresi berganda.....	64
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	66
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	70
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	70
4.2 Analisis Data.....	71
4.2.1 Analisis Statistik deskriptif variabel penelitian.....	71
4.2.2 Uji Asumsi Klasik.....	75
4.2.2.1 Identifikasi Data Outlier.....	76
4.2.2.2 Uji Autokorelasi.....	76
4.2.2.3 Uji Normalitas.....	78
4.2.2.4 Uji Multikolonieritas.....	82
4.2.2.5 Uji Heteroskedastisitas.....	83
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda.....	85
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	87
4.2.4.1 Uji statistik F (F-test).....	88
4.2.4.2 Uji Statistik t (t-test).....	89
4.2.4.3 Koefisien determinasi (R^2).....	90
4.3 Interpretasi Hasil.....	92
4.3.1 Pengaruh ROE terhadap PBV.....	92
4.3.2 Pengaruh DER terhadap PBV.....	92

4.3.3 Pengaruh DPR terhadap PBV	93
4.3.4 Pengaruh Growth terhadap PBV	94
4.3.5 Pengaruh Firmsize terhadap PBV	95
BAB V. PENUTUP	96
5.1 Simpulan	96
5.2 Keterbatasan	98
5.3 Saran	98
5.4 Agenda Penelitian Mendatang.....	100
DAFTAR PUSTAKA	102
Lampiran-lampiran	107

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata ROE, DER, DPR, Growth, Firmsize, dan PBV pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2007-2010	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional.....	51
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel.....	54
Tabel 3.3 Ketentuan Pengambilan Keputusan	57
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif Data pada Perusahaan Manufaktur	70
Tabel 4.2 Identifikasi Data Outlier.....	74
Tabel 4.3 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	75
Tabel 4.4 Uji Durbin-Watson.....	76
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi (Setelah Transformasi Ln)	77
Tabel 4.6 Hasil Uji Kolmogrov Smirnov	80
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	81
Tabel 4.8 Koefisien Korelasi Variabel Bebas	82
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Regresi	84
Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Uji statistik F	87
Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2).....	91

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	43
Gambar 4.1 Histogram.....	78
Gambar 4.2 Normal Probability Plot	79
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	83

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar perusahaan yang menjadi sampel.....	109
Lampiran B Data PBV perusahaan yang menjadi sampel	110
Lampiran C Data ROE perusahaan yang menjadi sampel	111
Lampiran D Data DER perusahaan yang menjadi sampel.....	112
Lampiran E Data DPR perusahaan yang menjadi sampel	113
Lampiran F Data growth perusahaan yang menjadi sampel	115
Lampiran G Data firmsize perusahaan yang menjadi sampel	116
Lampiran H Hasil output SPSS	117

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal sebagai lembaga piranti investasi memiliki fungsi ekonomi dan keuangan yang semakin diperlukan oleh masyarakat sebagai media alternatif dan penghimpun dana (Husnan, 1994). Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana) dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki. *Lender* mengharapkan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut kepada *borrower*.

Pasar modal memiliki sifat yang khas dibandingkan dengan pasar yang lain. Salah satunya adalah ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut investor memerlukan informasi akuntansi untuk menilai risiko yang melekat dalam investasi dan memperkirakan return yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Syarat utama yang diinginkan oleh investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Usman

dan Barus (1989) mengatakan perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusannya.

Para investor yang bertransaksi di lantai bursa bertujuan menghimpun dana untuk memperoleh keuntungan sebesar mungkin bagi dirinya ataupun perusahaannya. Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan investor memerlukan informasi. Informasi ini bisa diperoleh dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan perusahaan.

Menginformasikan laporan keuangan ke masyarakat umum bagi perusahaan yang sudah *go public* merupakan suatu kewajiban yang harus dipenuhi. Dengan adanya laporan keuangan yang diinformasikan secara luas dapat membantu para investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, sehingga investor mengetahui keadaan keuangan dimana ia menanamkan investasinya. Tujuan investasi sendiri untuk mendapatkan keuntungan yang berupa dividen maupun selisih dari penjualan saham itu sendiri. Dengan adanya laporan keuangan investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas dan besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada para investor.

Investor dalam menyalurkan dananya dihadapkan pada beberapa pilihan investasi yang mungkin menguntungkan baginya bahkan bisa sangat merugikan. Untuk itu investor harus berhati-hati dalam menyalurkan dananya. Tidak jarang pula investor melakukan perubahan bentuk investasinya. Perubahan ini

bergantung pada risiko dan return yang akan ditanggung oleh investor. Gejolak di pasar modal merupakan pencerminan dari perubahan perilaku investor dalam menginvestasikan dananya.

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Hartono (2000) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah dengan *price to book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000:274).

Nilai perusahaan (PBV) 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 (Matono dan Agus Harjito, 2005:3)

Ni Gusti Putu Wirawati (2008) mengemukakan PBV merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur nilai yang

diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Herdiningsih (2000), PBV merupakan indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya.

Menurut Ahmed dan Nanda (2004), PBV memiliki peran penting sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan PBV juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. Sedangkan menurut Reilly dan Brown (2000) menyatakan bahwa rasio PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Tandelilin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Pengertian tentang PBV juga disampaikan oleh Budileksmana dan Gunawan (2003) yang menyatakan

PBV merupakan rasio yang menunjukkan berapa kali harga pasar dari suatu saham jika dibandingkan dengan nilai bukunya.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui hal-hal yang mempengaruhi *price to book value* (PBV). Antara lain Sparta (2000) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga bank di BEI periode 1992-1996 memberikan kesimpulan yaitu keputusan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham-saham bank di BEI sangat diminati bukan karena penerimaan dividen tetapi karena *capital gain* (yaitu perolehan pendapatan dari kenaikan harga saham-saham bank). Dengan demikian motif holdingnya bersifat jangka pendek. Kesimpulan ini memberikan gambaran bahwa perkembangan harga saham yang diwakili oleh PBV dan variabel ROA merupakan variabel yang penting dalam penelitian tentang saham di BEI.

Tito, Chabachib, Mulyo, dan Irine (2007) dalam penelitiannya yang merupakan pengembangan dari penelitian dari Sparta (2004) yang menguji pengaruh kinerja keuangan (ROA, PER, DER, DPR) dan beta saham terhadap *price to book value* pada perusahaan real estate dan property di BEI periode 2004-2006. Dan kesimpulannya adalah faktor fundamental perusahaan (terutama DER dan EPS) digunakan oleh investor untuk memprediksi PBV industri real estate dan property di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Kesimpulan ini mempertegas penelitian sebelumnya yang menyebutkan DER dan EPS ke dalam model regresi untuk memprediksi PBV.

Besarnya rata-rata kelima variabel independen (ROE, DER, DPR, growth, dan firm size) dan variabel dependen (PBV) pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI selama periode 2007-2010 adalah:

Tabel 1.1
Rata-rata ROE, DER, DPR, Growth, Firm size dan PBV Pada
Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Pada Tahun 2007-2010

Variabel	2007	2008	2009	2010
ROE	25.232%	27,634%	23.504%	31.246%
DER	0,325%	0,2875%	0,255%	0,23%
DPR	44,52 %	40,1%	59,3%	66,2%
Growth	-	15,4	18,45	15,1
Firm size	15,1	15,33	15,55	15,5
PBV	5,625	2,155	2,895	4,18

Sumber : ICMD yang diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui telah terjadi fenomena gap yaitu adanya perbedaan data yang ada pada perusahaan sampel tahun 2007-2010 seperti yang terdapat pada tabel 1.1 ditandai dengan adanya ketidakkonsistenan hubungan antar data. Pada tahun 2008 variabel ROE mengalami peningkatan sementara variabel PBV mengalami penurunan. Pada tahun 2009 ROE mengalami penurunan sementara PBV mengalami peningkatan. Tahun 2010 ROE mengalami peningkatan begitu juga dengan PBV yang mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara ROE dan PBV.

Pada tahun 2008 DER mengalami penurunan menjadi 0,2875% sedangkan variabel PBV juga mengalami hal yang sama yaitu turun menjadi 2,155%. Pada tahun 2009 dan 2010 DER mengalami penurunan akan tetapi PBV mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara DER dan PBV.

Pada tahun 2009 *growth* mengalami peningkatan begitu juga dengan PBV. Akan tetapi pada tahun 2010 penurunan *growth* tidak disertai dengan PBV yang mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara PBV dan *growth*.

Pada tahun 2008 variabel *firm size* mengalami peningkatan tetapi PBV mengalami penurunan. Tahun 2009 *firm size* mengalami peningkatan dan hal ini diikuti dengan peningkatan PBV. Akan tetapi pada tahun 2010 saat *firm size* mengalami penurunan, PBV mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *firm size* dengan PBV.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price to Book value* (PBV) terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yaitu menurut Susanto (2005) menyatakan bahwa *growth* dan PBV mempunyai hubungan yang positif. Akan tetapi menurut Subekti (2001) menyatakan antara PBV dan *growth* perusahaan tidak signifikan.

Menurut Sidarta (1998) ROE dan PBV mempunyai hubungan yang positif tetapi menurut Rosje dan Astuti (2003) keduanya mempunyai hubungan yang negatif. Menurut Rosje dan Astuti (2003) DER dan PBV memiliki hubungan

yang negatif tapi menurut Tito, dkk. DER dan PBV memiliki hubungan yang positif.

Menurut Siddarta dan Yulianto (1998) menyatakan bahwa EPS dan DPR mempunyai hubungan yang negatif dengan PBV. Akan tetapi menurut Rosje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti (2003) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap PBV dan menurut Rosma Pakpahan (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap PBV. Pernyataan ini diperkuat oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menyatakan DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Menurut Rosma Pakpahan (2010) *firm size* mempunyai hubungan yang positif dengan PBV, sedangkan menurut Desemlianti (2003) menyatakan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang negatif terhadap PBV.

Kondisi perusahaan inilah yang menarik untuk diteliti. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel ROE, DER, DPR, *firm size* dan *growth* pada *price to book value* (PBV) di perusahaan Indonesia, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan manufaktur yang *go public* dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Obyek penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010, karena manufaktur merupakan kelompok industri dengan jumlah populasi terbanyak. Hal ini sesuai dengan rekomendasi penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Tito, dkk yang

merekomendasikan untuk memperbanyak jumlah sampel yang akan digunakan serta menambah periode waktu penelitian agar diperoleh hasil yang lebih baik.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas terdapat *fenomena gap* dan *research gap*. Permasalahan pertama yaitu adanya *fenomena gap* yang terjadi di industri manufaktur yaitu adanya perbedaan data yang terdapat pada table 1.1. Pada tahun 2008 variabel ROE mengalami peningkatan sementara variabel PBV mengalami penurunan. Pada tahun 2009 ROE mengalami penurunan sementara PBV mengalami peningkatan. Tahun 2010 ROE mengalami peningkatan begitu juga dengan PBV yang mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara ROE dan PBV.

Pada tahun 2008 DER mengalami penurunan menjadi 0,2875% sedangkan variabel PBV juga mengalami hal yang sama yaitu turun menjadi 2,155%. Pada tahun 2009 dan 2010 DER mengalami penurunan akan tetapi PBV mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara DER dan PBV.

Pada tahun 2009 *growth* mengalami peningkatan begitu juga dengan PBV. Akan tetapi pada tahun 2010 penurunan *growth* tidak disertai dengan PBV yang

mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara PBV dan *growth*.

Pada tahun 2008 variabel *firm size* mengalami peningkatan tetapi PBV mengalami penurunan. Tahun 2009 *firm size* mengalami peningkatan dan hal ini diikuti dengan peningkatan PBV. Akan tetapi pada tahun 2010 saat *firm size* mengalami penurunan, PBV mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang tidak konsisten antara *firm size* dengan PBV.

Permasalahan kedua adanya *research gap* antara beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, antara lain yaitu penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2005) menyatakan bahwa *growth* dan PBV mempunyai hubungan yang positif. Akan tetapi menurut Subekti (2001) menyatakan tidak ada hubungan antara PBV dan *growth* perusahaan. Menurut Sidarta (1998) ROE dan PBV mempunyai hubungan yang positif tetapi menurut Rosje dan Astuti (2003) keduanya mempunyai hubungan yang negatif. Menurut Rosje dan Astuti (2003) DER dan PBV memiliki hubungan yang negatif tapi menurut Tito Perdana Putra, dkk. DER dan PBV memiliki hubungan yang positif.

Menurut Siddarta Utama dan Anto Yulianto (1998) menyatakan bahwa EPS dan DPR mempunyai hubungan yang negatif dengan PBV. Akan tetapi menurut Rosje V. Suryaputri dan Cristina Dwi Astuti (2003) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap PBV dan menurut Rosma Pakpahan (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap PBV. Pernyataan ini diperkuat oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menyatakan

DPR berpengaruh signifikan terhadap PBV. Menurut Rosma Pakpahan (2010) *firm size* mempunyai hubungan yang positif dengan PBV, sedangkan menurut Desemliyanti (2003) menyatakan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang negatif terhadap PBV.

Berdasarkan rumusan masalah (*research problem*) yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian antara lain:

1. Bagaimana pengaruh ROE terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010?
2. Bagaimana pengaruh DER terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2007-2010?
3. Bagaimana pengaruh DPR terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2007-2010?
4. Bagaimana pengaruh growth terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2007-2010?
5. Bagaimana pengaruh firm size terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2007-2010?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh antara ROE terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010.
2. Menganalisis pengaruh antara DPR terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010.
3. Menganalisis pengaruh antara DER terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010.
4. Menganalisis pengaruh antara growth terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010.
5. Menganalisis pengaruh antara *firm size* terhadap PBV pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan atau manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya.
2. Bagi calon investor dan investor penemuan ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli dan menjual saham melalui analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap PBV sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara lebih terencana.

3. Masyarakat, dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat efektifitas pasar modal yang digambarkan dengan kinerja perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau bahan pertimbangan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.
5. Emiten, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan arah kebijakan dan pengambilan keputusan perusahaan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) .

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk lebih mempermudah dan memberikan gambaran yang jelas maka dalam penelitian ini disusun suatu sistematika penulisan yang meliputi:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan, kemudian

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang menjelaskan tentang landasan teori yang melandasi teori yang didasarkan sebagai acuan dalam penelitian,

penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian, selanjutnya

BAB III METODE PENELITIAN

Bab tiga berisi metode penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis, lalu

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil penelitian secara sistematis kemudian dianalisis dengan teknik analisis yang ditetapkan dan selanjutnya dilakukan pembahasan tentang hasil analisis tersebut, dan

BAB V PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan dari hasil penelitian dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkaitan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Harapan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan keuntungan yang diharapkan. Dalam konteks investasi harapan keuntungan ini sering disebut return (Tandelilin, 2001).

Di samping untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, ada beberapa tujuan lain dari sebuah investasi (Tandelilin, 2001), yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi masyarakat

melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang usaha tertentu.

Proses investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan. Proses keputusan investasi terdiri dari 5 tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi tersebut (Tandelilin, 2001) adalah sebagai berikut :

- a. Penentuan tujuan investasi
- b. Penentuan kebijakan investasi
- c. Pemilihan strategi portofolio
- d. Pemilihan asset
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Sementara itu dasar pengambilan keputusan investasi terdiri dari return yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung, serta hubungan antara return dengan risiko tersebut. Telah disebutkan di muka bahwa terjadi hubungan positif antara return dan risiko. Oleh karena itu, selain faktor return, investor harus mempertimbangkan faktor risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Michell Suharli (2006) dalam Hidayati (2010), dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan

arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah sebagai berikut (Keown,2000):

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paid-up capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu

seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* juga akan menghasilkan pengurangan good-will dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Good-will dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivasnya.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar.

Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

4. Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial

Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

5. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

Sedangkan menurut Hartono (2000;79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.1.2 Teori Gordon

Gordon (1961) berargumentasi bahwa nilai saham akan ditentukan oleh present value dari dividen yang akan diterima investor. Dividen dimasa

mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan saat ini, sehingga pembayaran dividen juga dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Pendapat dalam teori ini menyatakan bahwa K_s akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen.

Dalam menentukan jumlah kas yang akan dibagikan pada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sehingga rasio pembagian yang ditargetkan didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai dan sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal.

Jika perusahaan menaikkan rasio pembagian dividen maka DPR akan naik. Kenaikan ini akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Namun jika dividen naik maka akan tersedia sedikit dana untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang dan akan menekan harga saham.

2.1.3 Teori Free Cash Flow

Jensen (1985) mendefinisikan bahwa *free cash flow* yaitu aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Arus kas bebas yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk, yang bukan demi kepentingan pemegang saham biasa perusahaan. Karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik maka *free cash flow* sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham dan para pemegang saham dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan kas tersebut.

Pada perusahaan dengan skala yang besar maka jumlah dana yang tersedia untuk dikelola oleh manajemen juga besar. Dengan adanya kelebihan kas maka manajemen dapat leluasa mereinvestasikan dana yang tersedia untuk investasi yang menarik dan menguntungkan. Perusahaan yang besar maka akan dengan leluasa memasuki pasar modal dan mendapatkan kepercayaan investor.

Dari teori *economic of scale* diketahui bahwa perusahaan-perusahaan besar lebih *profitable* dibandingkan dengan perusahaan kecil dalam industri yang sama (Schmalensee, 1989). Dalam penelitiannya Schmalensee menggunakan total aktiva (assets) sebagai proksi ukuran (size) perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, karena perusahaan yang besar lebih tahan terhadap pengaruh eksternal maupun internal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2.1.4 PBV (Price to Book Value)

PBV atau *Price to book value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Robert Ang, 1997), sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2001).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham

maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik (J. Fred Z. Westen dan Thomas E. Copeland, 1992). Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV) yaitu rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham per lembar saham.

PBV mempunyai 2 fungsi utama (Dev Group on research, 2009), yaitu:

- Untuk melihat apakah sebuah saham saat ini diperdagangkan pada harga yang mahal, masih murah, atau masih wajar menurut rata-rata historisnya.
- Untuk menentukan mahal atau murah nya suatu saham saat ini yang didasarkan perkiraan harga wajar untuk periode 1 tahun mendatang.

Berdasarkan fungsi yang pertama, sebuah saham dianggap terlalu mahal atau tinggi jika PBV saat ini saham tersebut sudah di atas rata-rata PBV historisnya. Demikian sebaliknya, suatu saham dianggap masih murah atau wajar jika PBV saham tersebut saat ini berada di bawah atau sama dengan rata-rata PBV historisnya.

PBV merupakan rasio yang sudah secara luas dipakai diberbagai analisis sekuritas dunia. Rasio PBV ini didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (*stock's market value*) terhadap nilai bukunya sendiri (perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Perhitungannya dilakukan dengan membagi harga saham (*closing price*) pada kuartal tertentu dengan nilai buku kuartal per sahamnya. Beberapa pihak menyebutnya dengan “price-equity ratio”.

Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, yang mana sangat baik untuk memutuskan investasi jangka panjang. Nilai rendah PBV ini disebabkan oleh turunnya harga saham, sehingga harga saham berada di bawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya.

Namun, rendahnya nilai PBV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (*fundamentally wrong*). Oleh karena itu, nilai PBV harus kita bandingkan juga dengan PBV sektor yang bersangkutan. Apabila terlalu jauh perbedaannya dengan PBV industrinya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih dalam lagi. Menariknya, PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar/investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba (*bankrupt immediately*). Karena jika perusahaan bangkrut, maka kewajiban utamanya membayar utang terlebih dahulu, baru sisa aset (kalau ada) dibagikan kepada para pemegang saham. Kelemahan rasio keuangan ini adalah nilai ekuitas dipengaruhi langsung oleh saldo laba perusahaan.

Jadi konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dapat dinilai dengan basis seluruh perusahaan atau per sahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statements*). Maka dapat diartikan bahwa semakin tinggi nilai PBV suatu saham mengindikasikan persepsi pasar yang berlebihan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya jika PBV rendah, maka diartikan sebagai sinyal *good investment opportunity* dalam jangka

panjang. Namun untuk beberapa jenis perusahaan (yaitu perusahaan yang berteknologi tinggi), rasio PBV ini kurang tepat karena adanya kesulitan mendasar bagi akuntansi tradisional untuk perusahaan berbasis teknologi tinggi. Aset utama perusahaan jenis ini adalah "*intellectual property*" yang merupakan "*great value*" yang sulit dicatatkan dalam akuntansi keuangan biasa. Sehingga book value perusahaan jenis ini tidak merefleksikan kekayaan sebenarnya dari perusahaan teknologi ini (Dev Group on research, 2009).

Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan yaitu:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relative stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negative yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

Menurut Indriyo (2000) 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 dihindari. Menerima proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayar dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat menarik para investor dan hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Mengusahakan pertumbuhan

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

4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama para manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah

itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan. Dengan harga saham yang tinggi maka hal itu juga akan mempertinggi nilai perusahaan.

Secara sistematis *price to book value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham, 1999) :

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Keterangan:

Ps = harga pasar saham

BVS = book value per share

2.1.5 ROE (Return On Equity)

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Agus, 2001).

ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa (Helfert, 1996).

Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal (Irawan, 1996).

ROE dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Agus Sartono, 2001):

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Keterangan:

EAT = earning after tax

2.1.6 DPR (Dividend Payout Ratio)

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga teori yang menyatakan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Pendapat yang pertama dikemukakan oleh Modigliani dan Miller

yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok yang kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dapat menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi dan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga, adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *Dividend Payout Ratio* yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat tersebut memberikan justifikasi bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price book value* (Ang, 1997).

Menurut Robert Ang (1997) *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning per share* (EPS). DPR merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend (Riyanto, 1995). *Dividend payout ratio* dapat diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Dividen dibagikan kepada pemegang saham sebagai *earning after tax* dari laba perusahaan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan pada pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *dividend payout ratio* (DPR) (Hakim, 2011). Pada umumnya dividen yang dibayarkan perusahaan pada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan maka

semakin tinggi pula jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen pada pemegang saham. DPR menunjukkan kebijakan perusahaan dalam menghasilkan dan membagikan dividen, jadi DPR mencerminkan kemakmuran dari pemegang saham.

Secara matematis DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Agus, 1997):

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

2.1.7 DER (Debt to Equity Ratio)

Debt to equity Ratio merupakan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri, dalam menanggung risiko atau batas perluasan usaha dengan menggunakan modal pinjaman (Ismaya, 2006), karena DER yang tinggi mengidentifikasikan bahwa modal usaha yang digunakan lebih banyak memanfaatkan hutang sehingga akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung juga besar. Dengan demikian *debt to equity ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat risiko tidak tertagihnya suatu hutang.

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal yang diproxy dengan DER adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi beban/ hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Jensen (1986) mengemukakan bahwa hutang memiliki beberapa fungsi yaitu:

- Mengurangi *agency cost* dari *free cash flow* berupa kemungkinan terjadi over investment.
- Sebagai substitusi bagi deviden (dikenal sebagai *bonding mechanism*)
- Menaikkan harga saham

- Berlaku organisasi yang lebih efisien dimana manajer perusahaan yang mempergunakan hutang akan mudah dan cepat diganti jika terjadi hal yang tidak diinginkan.

Menurut trade-off theory penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. (Suad Husnan, 2000).

Secara sistematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Sri Sudarsi, 2002) :

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

2.1.8 Growth

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dananya digunakan untuk investasi proyek yang memiliki NPV yang positif. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan meningkatkan kepercayaan para investor.

Secara matematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut (Sudarsi, 2002):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aktiva } (t) - \text{total aktiva } (t-1)}{\text{total aktiva } (t-1)}$$

2.1.9 Firm size

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995 dalam Kusumaningrum 2010). Menurut Sujianto (2001) dalam Kusumaningrum (2010), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas assetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik. Ukuran yang besar dan tumbuh bisa merefleksikan tingkat profit mendatang (Suharli, 2006).

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006).

Ukuran suatu perusahaan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Semakin besar perusahaan maka akses untuk memasuki pasar modal juga semakin besar, sementara perusahaan yang baru akan mengalami kesulitan untuk akses ke pasar modal. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan (*firm size*) adalah dengan log total aktiva (Moh'd Perry dan Rimbey,1995). Secara umum ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln of total aktiva}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang menghubungkan pengaruh variabel independen, yaitu ROA, DER, DPR, growth dan Firmsize terhadap variabel dependen yaitu *Price to book value* (PBV), yang menjadi bahan referensi dalam penelitian ini antara lain:

1. Sparta (2000) yang meneliti tentang “Pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank di BEI periode 1992-1996” dengan variabel dependen PBV, dan variabel independen ROA, DER, dan DPR. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan positif antara ROA dengan PBV.
2. Siddarta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso(1998): “Kaitan antara rasio Price/Book Value dan imbal balik saham pada BEI” dengan variabel dependen PBV, dan variabel independen ROE, DER, EPS, DPR, dan beta saham. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan ROE dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV sedangkan EPS, DPR, dan beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan negatif.
3. Rosje V. Suryaputri dan Christina Dwi Astuti (2003):” Pengaruh Faktor Leverage, Divident Payout, Size, Earning Per Share, Country risk terhadap PBV” dengan variabel dependen PBV, dan variabel independen ROA, DER, EPS, dan beta saham. Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan EPS dan beta saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap PBV sedangkan ROA dan DER berpengaruh negatif.
4. Tito Perdana Putra, dkk (2007):” Pengaruh kinerja keuangan dan beta saham terhadap *Price to Book Value*” dengan variabel dependen PBV, dan

variabel independen ROA, DER, EPS DPR dan beta saham. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini secara parsial ROA, beta saham dan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV, dan secara parsial variabel DER, EPS berpengaruh signifikan positif terhadap PBV.

5. Rosma Pakpahan (2010) “Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan” dengan variabel dependen PBV dan variabel independen Size, Growth, Leverage, ROE, dan DPR. Teknik analisis yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan (size, growth, leverage, dan ROE) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diaproksy dengan PBV.
6. Ni Gusti Putu Wirawati (2008) “Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap PBV” dengan variabel dependen PBV dan variabel independen ROE, DPR, Growth, DFL. Teknik analisis yang digunakan SEM. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE, DPR, dan Growth berpengaruh signifikan positif sedangkan DFL tidak mempunyai pengaruh.

Secara ringkas, penelitian-penelitian diatas dapat dilihat pada tabel dibawah berikut ini:

Table 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Model analisis	Hasil
Siddarta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998)	Kaitan antara rasio Price/Book Value dan imbal balik saham pada BEI	Variabel dependen: PBV Variabel independen: ROE, DER, EPS, DPR, dan beta saham	Regresi	ROE dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV sedangkan EPS, DPR, dan beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan negatif.
Sparta (2000)	Pengaruh ROA, DER dan DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank di BEI periode 1992-1996	Variabel dependen: PBV Variabel independen: ROA, DER, DPR	Regresi linier berganda	ROA berpengaruh signifikan positif terhadap PBV
Rosje V.Suryaputri dan Christina Dwi	Pengaruh faktor	Variabel dependen:	Regresi linier	EPS dan beta saham

Astuti (2003)	Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Per Share, Country risk terhadap PBV	PBV Variabel independen: ROA, DER, EPS, dan beta saham	berganda	mempunyai pengaruh yang positif terhadap PBV sedangkan ROA dan DER berpengaruh negative
Tito Perdana Putra, dkk (2007)	Pengaruh kinerja keuangan dan beta saham terhadap price to Book Value	Variabel dependen: PBV Variabel independen: ROA, DER, EPS DPR dan beta saham	Regresi berganda	Secara parsial ROA, beta saham, dan DPR tidak berpengaruh terhadap PBV, dan secara parsial variabel DER, EPS berpengaruh signifikan positif terhadap PBV
Ni Gusti Putu Wirawati (2008)	Pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap PBV	Variabel yang digunakan ROE, DPR, growth, DFL dan PBV	SEM	ROE, DPR, dan Growth berpengaruh signifikan positif sedangkan DFL tidak mempunyai

					pengaruh
Rosma Pakpahan (2010)	Pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel dependen: PBV Variabel independen: Size, Growth, Leverage, ROE dan DPR	Regresi linier berganda		Faktor-faktor fundamental perusahaan (size, growth, leverage, ROE) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproxy dengan PBV

Sumber : berbagai jurnal dan penelitian terdahulu

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya:

1. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam periode waktu yang digunakan. Penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2007 sampai 2010.
2. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya dalam hal variabel independen yang digunakan, yaitu:
 - Dengan penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000). Variabel independen yang digunakan adalah ROA, DER, dan DPR. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel ROE, DPR, DER,

Growth, dan Firmsize. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu growth dan Firmsize.

- Dengan penelitian yang dilakukan oleh Siddarta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998). Variabel independen yang digunakan adalah ROE, DER, EPS, DPR dan beta saham. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu growth dan Firmsize tetapi pengurangan variabel beta saham.
- Dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosje V. Suryaputri dan Christina Dwi Astuti (2003) Variabel independen yang digunakan adalah ROA, DER, EPS dan beta saham. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu DPR, growth dan Firmsize tetapi pengurangan variabel beta saham.
- Dengan penelitian yang dilakukan oleh Tito Perdana Putra, dkk (2007). Variabel independen yang digunakan adalah ROA, DER, EPS, DPR dan beta saham. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu growth dan Firmsize tetapi pengurangan variabel beta saham.
- Dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosma Pakpahan (2010). Variabel independen yang digunakan adalah ROE, size, growth, *leverage* dan DPR. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu DER tetapi pengurangan variabel *leverage*.

- Dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Gusti Putu Wirawati (2008). Variabel independen yang digunakan adalah ROE, DPR, growth dan DFL. Terjadi penambahan variabel yang digunakan yaitu DER dan *Firmsize* tetapi pengurangan variabel DFL.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan sebagai kerangka pemikiran teoritis, maka akan dijelaskan tentang pengaruh ROE, DPR, DER, growth, serta *firmsize* terhadap *Price to Book Value* (PBV).

2.3.1 Pengaruh ROE terhadap PBV

Return On Equity (ROE) adalah tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Return on equity (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Agus, 2001). ROE merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan juga semakin baik. Hal ini juga akan mempertinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu return saham juga akan semakin besar, maka PBV juga akan meningkat. Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sidarta (1998) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap PBV.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : ROE berpengaruh positif terhadap PBV

2.3.2 Pengaruh DPR terhadap PBV

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik daripada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap PBV (Van Horne dan Wachowicz, 1998). Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian dari Sofawati Suwandi (2000) dan Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menunjukkan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap *price book value*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap *price book value (PBV)*

2.3.3 Pengaruh DER terhadap PBV

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi trade-off theory dalam struktur modal yang diproxy dengan DER adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi beban/ hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berbagai penelitian juga telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara DPR dengan PBV yaitu penelitian yang dilakukan oleh Rosje dan Astuti (2003) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *Debt to Equity ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Price Book Value (PBV)*.

2.3.4 Pengaruh Growth terhadap PBV

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Rosma Pakpahan, 2010). Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih mapan. Peningkatan asset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka PBV perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Rosma Pakpahan (2010), Ni Gusti Putu Wirawati (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap PBV.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

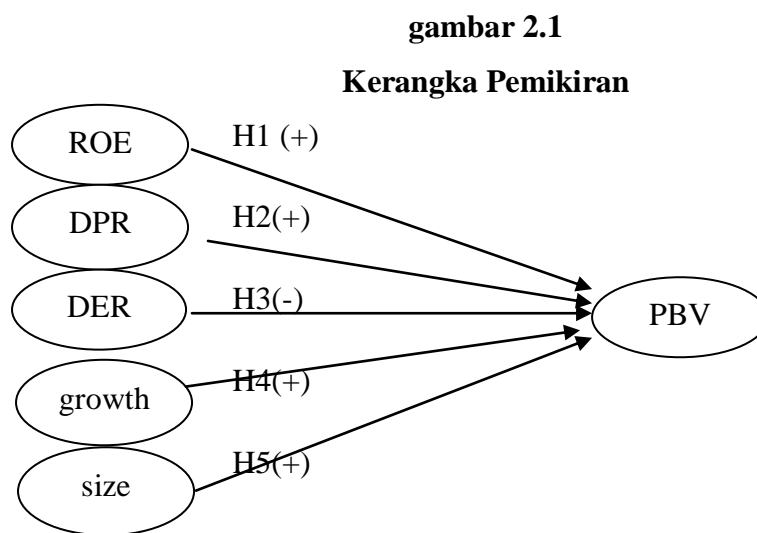
H5 : growth berpengaruh positif terhadap PBV.**2.3.5 Pengaruh *Firmsize* terhadap PBV**

Setiap perusahaan mempunyai size yang berbeda-beda. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Ismu Basuki: 2006). Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana yang lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga size bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Rosma Pakpahan (2010), Solikha dan Taswan (2002) dan Ekayana (2007), yang mengemukakan bahwa size berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : *Firmsize* berpengaruh positif terhadap *price to book value* (PBV)

Berdasarkan tinjauan landasan teori dan penelitian terdahulu, dan pengaruh masing-masing variabel, maka dapat disusun suatu kerangka pemikiran teoritis yang akan menjadi arahan dalam melakukan pengumpulan data serta analisisnya seperti yang tersaji dalam gambar 2.1 sebagai berikut:



Sumber : Robert Ang (1997), Sofawan Suwandi (2000), Sparta (2000), Solikha dan Taswan (2002), Rosje dan Astuti (2003), dan Ekayana (2007), Tito, dkk (2007), Ni Gusti Putu Wirawati (2008), Rosman Pakpahan (2010)

2.4 Hipotesis

Menurut Mudrajat Kuncoro (2003), hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau kejadian yang diteliti. Dengan kata lain hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti, yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan.

Atas dasar tujuan penelitian, landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H1 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV).
2. H2 : *Dividend Payout Ratio*(DPR) berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV)
3. H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Price to book value* (PBV)
4. H4 : *Growth* berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV)
5. H5 : *Firmsize* berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat/nilai dari obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2001).

Berdasarkan objek penelitian yang dalam hal ini adalah perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007-2010, penelitian ini akan menganalisis pengaruh variabel independen (variabel bebas) atau variabel yang tidak tergantung pada variabel lainnya yaitu ROE, DPR, DER, *firm size*, dan growth terhadap variabel dependen (variabel terikat) atau variabel yang tergantung pada variabel yang lain yaitu *price to book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi berganda dengan menggunakan *purposive sampling*.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen). Variabel yang digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price to book value* (PBV), yaitu

perbandingan antara nilai pasar suatu saham (*stock's market value*) dengan nilai buku perusahaan tersebut.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Agus Sartono, 2001).

PVB merupakan rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999) yang diproksikan dengan :

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Dimana :

Ps = harga saham pasar

BVS = book value per share

BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar.

3.1.2.2 Variabel Independen

Variabel bebas (independen) adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *firmsize* dan *growth* yang akan dijelaskan berikut ini:

a. Return On Equity (ROE)

Rasio ini sering disebut juga dengan *return on net worth* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan rasio antara laba setelah pajak atau *earning after tax* (EAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*equity*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. ROE diformulasikan sebagai berikut (ICMD, 2008) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROE = return on equity

EAT = earning after tax

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER dapat dirumuskan sebagai berikut (ICMD, 2002):

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{Ekuitas}} = \frac{CL+LD}{E}$$

Dimana :

DER = Debt to Equity Ratio

CL = Current Liabilities

LD = Long term Debt

E = Ekuitas

c. Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu perbandingan antara dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dengan laba per lembar saham (Yuningsih, 2002). Jika perusahaan meraih laba bersih sebesar 100 miliar dan membayarkan dividen sebesar 30 miliar maka rasio pembayaran dividen adalah 30 %. Jika rasio pembayaran

dividen dihitung dalam basis per lembar saham, maka rumus perhitungannya adalah sebagai berikut (Brigham, 1998):

$$DPR = \frac{\text{dividend per lembar saham}}{EPS}$$

d. Growth

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Asset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Ang, 1997). Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Yuningsih, 2002):

$$\text{Growth (X4)} = \frac{St - St_{-1}}{St_{-1}}$$

Dimana :

X5 = pertumbuhan perusahaan

St = total asset tahun berjalan

St-1 = total asset tahun sebelumnya

e. Firm size

Variabel *firmsize* menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru atau yang masih kecil akan mengalami banyak

kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain, total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Variabel ini diberi simbol X5 dan biasanya diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total aktiva atau ekuitas (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Yuningsih, 2002). Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital market directory*.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm size (X5)} = \text{Ln of total aktiva}$$

Identitas variabel dan definisi operasional secara terperinci akan disajikan dalam tabel berikut ini :

Table 3.1
Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1	<i>Price to Book Value</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya	PBV (Y)	Rasio	$\frac{Ps}{BVS}$
2	<i>Return On Equity (ROE)</i>	Rasio antara <i>earning after tax</i> dengan total	ROE (X1)	Rasio	$\frac{\text{earning after tax}}{\text{total ekuitas}}$

		ekuitasnya			
3	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Rasio antara total liabilities dengan equity	DER (X2)	Rasio	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Equity}}$
4	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	DPR (X3)	Rasio	$\frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$
5	<i>Assets Growth</i>	Rasio antara total asset tahun berjalan dengan total asset tahun sebelumnya	Growth (X4)	Rasio	$\frac{\text{St} - \text{St-1}}{\text{St-1}}$
6	<i>Firmsize</i>	Rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal, antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan	Size (X5)	Rasio	Ln of total aktiva

Sumber : Brigham (1999), ICMD (2010), Sri Sudarsi (2002), Yuningsih (2002), Fara Dharmastuti (2004).

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah gambaran dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik serupa yang menjadi pusat perhatian peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi merupakan keseluruhan unit analisis yang ciri-cirinya akan diduga. Populasi adalah sejumlah individu yang paling sedikit mempunyai sifat atau kepentingan yang sama (Hadi, 2001). Populasi merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus (Santoso dan Tjiptono, 2001). Karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merujuk kepada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2010. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 163 perusahaan manufaktur yang listed di BEI untuk periode 2007 sampai dengan periode 2010.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative dengan kriteria sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode tahun 2007 sampai 2010 dan selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode

pengamatan. Perusahaan manufaktur yang listed di BEI berjumlah 163 perusahaan.

2. Perusahaan tersebut membagikan dividen setiap periode pengamatan yaitu periode 2007-2010. Dari kriteria ini perusahaan yang dijadikan sampel hanya tersisa 14 perusahaan.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada 14 perusahaan manufaktur, yaitu:

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.	8	PT Kalbe Farma Tbk.
2	PT Enserval Putera Megatrading Tbk.	9	PT SMART Tbk.
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	10	PT Semen Gresik (persero) Tbk.
4	PT Goodyear Indonesia Tbk.	11	PT Tigaraksa Satria Tbk.
5	PT Gudang Garam Tbk.	12	PT Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk.
6	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	13	PT United Tractor Tbk.
7	PT Indocement Tungal Prakarsa	14	PT Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2007-2010 yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* pada bagian *Summary Of Financial Statement*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2010 yang dilakukan dengan cara mengambil laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut.

3.5 Metode Analisis

Untuk mencapai tujuan penelitian, maka data yang telah dikumpulkan dianalisis menggunakan metode analisis regresi berganda. Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Squares/OLS*) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimator/BLUE*) (Algifari, 2000). Dimana

sebelum melakukan analisis regresi berganda harus dilakukan pengujian asumsi normalitas dan uji asumsi klasik terlebih dahulu.

3.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan menguji apakah model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005). Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram maupun grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau garis histogram tidak menunjukkan alpha distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Kedua uji normalitas diatas digunakan agar dapat lebih valid hasil normalitas yang didapat. Selain analisis grafik dilakukan juga analisis statistic non-parametik Kolmogrov-Smirnov (K-S).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini asumsi klasik yang dianggap penting adalah tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau

varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedasitas) dan tidak terjadi autokorelasi antar residual setiap variabel independen (Ghozali, 2001).

3.5.2.1 Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka *estimator least square* masih tidak bias, tetapi menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Ghozali, 2001).

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2001) :

Tabel 3.3
Ketentuan Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No description	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negative	No description	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Sedangkan menurut Santoso (2000), autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Nilai Durbin Watson dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif

Nilai Durbin Watson -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi

Nilai Durbin Watson diatas 2 berarti ada autokorelasi negative.

Jika regresi memiliki autokorelasi, maka opsi penyelesaiannya antara lain (Ghozali, 2006) :

- a. Tentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorrelation* dan bukan karena kesalahan spesifikasi model yaitu ada variabel penting yang tidak dimasukkan ke dalam model atau dapat juga karena bentuk fungsi persamaan regresi tidak benar.
- b. Jika yang terjadi adalah *pure autocorrelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan mentransformasi model awal menjadi model *difference*. Misalkan kita mempunyai model regresi dengan dua variabel sebagai berikut :

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + \mu_t \dots\dots\dots(3.1)$$

dan diasumsikan bahwa residual atau *error* mengikuti *autoregressive AR*

(1) seperti berikut :

$$\mu_t = \rho \mu_{t-1} + \epsilon_t \quad -1 < \rho < 1 \dots\dots\dots(3.2)$$

Jika koefisien *first order autocorrelation* diketahui, maka masalah autokorelasi dapat diselesaikan dengan mudah. Jika persamaan (3.4) benar untuk waktu t , maka akan benar juga dengan waktu $t-1$, sehingga :

$$Y_{t-1} = \beta_1 + \beta_2 X_{t-1} + \mu_{t-1} \dots\dots\dots(3.3)$$

Sisi kanan dan kiri persamaan 3.3 dikalikan dengan ρ diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\rho Y_{t-1} = \rho\beta_1 + \rho\beta_2 X_{t-1} + \rho\mu_{t-1} \dots\dots\dots(3.4)$$

Kurangkan persamaan 3.4 dari persamaan 3.1 akan diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$(Y_t - \rho Y_{t-1}) = \beta_1(1 - \rho) + \beta_2(X_t - \rho X_{t-1}) + \epsilon_t \dots\dots\dots(3.5)$$

dimana $\epsilon_t = (\mu_t - \rho\mu_{t-1})$

Persamaan 3.5 dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Y_t^* = \beta_1^* + \beta_2^* X_t^* + \epsilon_t \dots\dots\dots(3.6)$$

Oleh karena residual persamaan 3.6 memenuhi asumsi OLS, maka dipergunakan estimasi OLS untuk menaksir persamaan 3.6. Menaksir persamaan 3.6 adalah melakukan regresi dengan metode estimasi *Generalized Least Square* (GLS). Regresi persamaan 3.6 disebut dengan *generalized* atau *quasi* atau *difference equation*.

Namun, apabila asumsi ρ tidak diketahui nilainya dapat menggunakan Durbin-Watson d statistik dan Theil dan Nagar d yang dijelaskan sebagai berikut (Gujarati, 1999):

a. Nilai ρ diestimasi berdasarkan Durbin-Watson d Statistik

Secara sederhana nilai ρ dapat diestimasi dengan menggunakan d statistik dengan rumus 3.7 seperti di bawah ini:

$$\rho = 1 - \frac{d}{2} \dots\dots\dots(3.7)$$

Setelah nilai ρ diperoleh, maka dapat dilakukan transformasi data seperti yang terlihat pada persamaan 3.6 dengan metode *Ordinary Least Square*.

b. Nilai ρ diestimasi berdasarkan Theil-Nagar d

Nilai ρ yang diestimasi berdasarkan Durbin-Watson d Statistik mengasumsikan untuk jumlah sampel yang besar. Pada kasus dengan jumlah kecil dapat digunakan Theil-Nagar d dengan persamaan 3.8 sebagai berikut:

$$\rho = \frac{n^2 \left(1 - \frac{d}{2}\right) + k^2}{n^2 - k^2} \dots\dots\dots(3.8)$$

Dimana:

n = jumlah observasi

d = nilai durbin watson

k = jumlah variabel independen

3.5.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain (Imam Ghozali, 2001). Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak ada kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen.

Dasar analisis:

- 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 heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian terhadap gejala Multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi yang digunakan. Adanya Multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data (Imam Ghozali, 2001). Dengan demikian variabel-variabel yang mempunyai

indikasi kuat terhadap pelanggaran asumsi klasik akan dikeluarkan dari model penelitian.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam suatu model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2001):

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90) maka hal itu merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,1$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah dengan model regresi linier berganda (*linier regression method*). Analisis Regresi Berganda

adalah teknik analisis statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara parsial maupun simultan dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Model analisis statistik ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *time series cross section (pooling data)* atau menurut Ghozali (2001) disebut dengan pooled OLS yang dirumuskan dengan model sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = *Price to Book Value*

a = konstanta

b₁,,b₆ = koefisien regresi

X₁ = ROA

X₂ = DER

X₃ = DPR

X₄ = Growth

X₅ = Firm size

E = error

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya. Secara statistik setidaknya ini dapat diukur dari koefisien determinasi, nilai statistik F, dan nilai statistik-t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima. Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa pengujian yaitu pengujian koefisien determinasi, uji F, uji t (Ghozali, 2001).

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji signifikansi Simultan (Uji F-statistik)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \geq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y). Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel} (a, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak, dan

Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel} (a, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima

2. Uji signifikansi parameter Individual (Uji t-statistik)

Uji ini merupakan uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Uji t-statistik juga berarti uji keberartian koefisien (b_i). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya.

Uji statistik t (t-test) dilakukan untuk memprediksi ada tidaknya pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Uji statistik t pada umumnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependennya dengan menganggap variabel independen yang lain konstan (Ghozali, 2009).

Pengujian koefisien regresi masing-masing variabel (Ghozali, 2009):

$H_0 : \beta_i = 0$ (tidak ada pengaruh antara variabel independen i dengan variabel dependen).

$H_1 : \beta_i \neq 0$ (ada pengaruh signifikan variabel independen i dengan variabel dependen).

kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009):

1. a) Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka variabel independen i secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.
b) jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka variabel independen i secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. a) jika $p\text{-value} < \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, berarti variabel independen i berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
b) jika $p\text{-value} > \alpha$ (0,05) maka H_0 diterima, berarti variabel independen i tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Nilai t -hitung dapat dicari dengan rumus:

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak, dan

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}(\alpha, n-k-1)$ maka H_0 diterima

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara

umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.