

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

IKA FANINDYA JUSRIANI
NIM. 12030110151202

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

**IKA FANINDYA JUSRIANI
NIM. 12030110151202**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ika Fanindya Jusriani
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110151202
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 3 Februari 2013

(Shiddiq Nur Rahardjo, S.E., M.Si., Akt.)

NIP. 197205112000121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ika Fanindya Jusriani
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110151202
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN UTANG,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Shiddiq Nur Rahardjo, SE., M.Si., Akt.

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Februari 2013

Tim Penguji:

1. Shiddiq Nur Rahardjo, SE., M.Si., Akt. (.....)
2. Surya Raharja, SE., M.Si.,Akt (.....)
3. Nurcahyonowati, SE., M.Si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ika Fanindya Jusriani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**, adalah tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik 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, Februari 2013
Yang membuat pernyataan,

(Ika Fanindya Jusriani)
NIM. 12030110151202

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

- ☪ *“Ilmu dan agama itu selalu sepakat tetapi ilmu dan iman itu selalu bertengkar.”*

Kahlil Gibran

- ☪ *“Raihlah ilmu, dan untuk meraih ilmu belajarlah untuk tenang dan sabar.”*

Khalifah ‘Umar

- ☪ *“Tidak ada jaminan kesuksesan, namun tidak mencobanya adalah jaminan kegagalan.”*

Bill Clinton

- ☪ *“Apabila di dalam diri seseorang masih ada rasa malu dan takut untuk berbuat suatu kebaikan, maka jaminan bagi orang tersebut adalah tidak akan bertemunya ia dengan kemajuan selangkah pun.”*

Jr. Soekarno

Sebuah harapan kecil yang kupersembahkan untuk:

Ibuku Sri Sugiyanti, doa mu adalah suksesku
Ayahku Djuremi, semangatmu adalah inspirasiku
Adikku Nanda dan Winda, alasanku untuk terus berjuang
Riyan Kurniawan, yang selalu memberikan sejuta warna dalam hidup ini
Semua temanku, yang membuatku lebih “belajar dan memahami” arti hidup

ABSTRACT

Investors should be cautious in determining investment decisions because if any, investors not only have nothing to gain but all initial capital in investment also be lost. Therefore, investors need to gather complete and accurate information about the company to be chosen as a place for investment. This study investigated the influence of profitability, dividend policy, debt policy, and managerial ownership on firm value.

The data used in this study is a secondary data, namely manufacturing go public company's annual report in 2009 - 2011, especially listed in the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The sample used a total of 136 companies with information concerning cash dividend. Data processing method used is analyse descriptive, classical assumption test, multiple regression analysis, the coefficient of determination test, f test and t test.

The results showed that the profitability and dividend policy has a significant impact on firm value with a positive direction. As for the debt policy and managerial ownership has no significant effect on firm value.

Keywords: Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, Managerial Ownership, Firm Value.

ABSTRAK

Investor harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika salah, investor bukan hanya tidak memperoleh keuntungan tetapi semua modal awal yang di investasikannya juga akan hilang. Oleh sebab itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi. Penelitian ini meneliti pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur go publik selama 3 tahun dari tahun 2009 hingga tahun 2011, khususnya yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan berjumlah 136 perusahaan yang memiliki informasi mengenai dividen tunai. Metode pengolahan data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji f, dan uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial, dan Nilai Perusahaan.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan” pada perusahaan manufaktur di Indonesia.”

Dalam penyusunan skripsi, penulis telah mendapatkan bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Sudharto PH, MES, Ph.D, selaku Rektor Universitas Diponegoro Semarang,
2. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang,
3. Bapak Prof. Dr. M. Syafruddin, M.Si., Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang,
4. Ibu Indira Januarti, SE, M.Si, Akt, selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan selama kuliah ini. Terima kasih atas arahannya.
5. Bapak Shiddiq Nur Rahardjo, SE, M.Si, Akt, selaku dosen pembimbing. Terima kasih atas kesabaran, saran, dan kritik yang membangun selama proses penyusunan skripsi,

6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis,
7. Seluruh staf tata usaha, staf perpustakaan, dan staf keamanan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas segala bantuannya selama ini,
8. Kedua orang tua. Terima Kasih untuk semua usaha, doa, dan semua yang telah diberikan kepada penulis.
9. Semua pihak, teman–temanku yang telah membantu. Tanpa kalian, penulis tidak akan menjadi sesuatu yang berharga.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang dikarenakan terbatasnya pengetahuan dan pengalaman penulis. Tak ada manusia yang sempurna, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak agar skripsi ini dapat lebih bermanfaat dan berguna.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Semarang, Februari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	11

2.1.2	<i>Dividend Irrelevance Theory</i>	12
2.1.3	<i>Theory Bird-in-the hand</i>	13
2.1.4	<i>Tax Preference Theory</i>	13
2.1.5	Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	14
2.1.6	Penggunaan Informasi Akuntansi.....	15
2.1.7	Laporan Keuangan.....	17
2.1.8	Analisis Laporan Keuangan	20
2.1.9	Rasio Keuangan.....	21
2.1.10	Pembagian Analisis Laporan Keuangan	22
2.1.11	Profitabilitas	26
2.1.12	Kebijakan Deviden	28
2.1.13	Pengertian Kebijakan Dividen	30
2.1.14	Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Suatu Perusahaan.....	33
2.1.15	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	34
2.1.16	Kebijakan Utang	35
2.1.17	Kepemilikan Manajerial.....	37
2.1.18	Nilai Perusahaan	39
2.1.19	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	41
2.2	Penelitian Terdahulu	41
2.3	Kerangka Pemikiran.....	44
2.4	Hipotesis Penelitian.....	46
2.4.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	46
2.4.2	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	47

2.4.3	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	48
2.4.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	49
BAB III METODE PENELITIAN		50
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	50
3.2	Populasi dan Sampel	54
3.3	Jenis Data dan Sumber Data.....	55
3.3.1	Jenis Data	55
3.3.2	Sumber Data.....	55
3.4	Metode Pengumpulan Data	55
3.5	Metode Analisis Data	56
3.5.1	Uji Asumsi Klasik	56
3.5.2	Analisis Deskriptif.....	58
3.5.3	Analisis Regresi Berganda	58
3.5.4	Uji Koefisien Determinasi	59
3.5.5	Pengujian Hipotesis	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		61
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	61
4.2	Analisis Data.....	62
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	62
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik	64
4.2.2.1	Uji Normalitas.....	64
4.2.2.2	Uji Multikolinieritas.....	67
4.2.2.3	Uji Autokorelasi.....	68

4.2.2.4	Uji Heteroskedastisitas.....	69
4.2.3	Uji Koefisiensi Determinasi.....	70
4.2.4	Uji Model (Uji F).....	70
4.2.5	Analisis Regresi.....	71
4.2.6	Pengujian Hipotesis.....	72
4.2.6.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan..	72
4.2.6.2	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	72
4.2.6.3	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.....	73
4.2.6.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	73
4.3	Pembahasan.....	73
4.3.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	73
4.3.2	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	75
4.3.3	Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.....	76
4.3.4	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	77
BAB V PENUTUP.....		79
5.1	Kesimpulan.....	79
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	79
5.3	Saran.....	80
DAFTAR PUSTAKA.....		81
LAMPIRAN – LAMPIRAN.....		84

DAFTAR TABEL

	Halaman
TABEL 2.1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu	42
TABEL 4.1 : Rincian Sampel.....	61
TABEL 4.2 : Statistik Deskriptif	62
TABEL 4.3 : Tabel <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> dengan PBV.....	65
TABEL 4.4 : Tabel <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> dengan LnPBV.....	67
TABEL 4.5 : Pengujian Multikolinearitas.....	68
TABEL 4.6 : Pengujian Autokorelasi.....	68
TABEL 4.7 : Uji Glejser.....	69
TABEL 4.8 : Koefisien Determinasi.....	70
TABEL 4.9 : Pengujian Model Fit.....	71
TABEL 4.10 : Hasil Analisis Regresi.....	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
GAMBAR 2.1 : Kerangka Pemikiran	45
GAMBAR 4.1 : Normalitas Data Awal	65
GAMBAR 4.2 : Uji Normalitas-Setelah Transformasi Ln dan Mengeluarkan Outlier	66
GAMBAR 4.3 : Uji Heteroskedastisitas	69

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN 1 : Daftar ROE Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	85
LAMPIRAN 2 : Daftar DPR Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	87
LAMPIRAN 3 : Daftar DER Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	89
LAMPIRAN 4 : Daftar INSDR Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	91
LAMPIRAN 5 : Daftar PBV Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	93
LAMPIRAN 6 : Hasil Statistik Deskriptif	95
LAMPIRAN 7 : Regresi dengan Dependen Variabel : PBV	96
LAMPIRAN 8 : Charts Histogram dengan Dependen Variabel : PBV	99
LAMPIRAN 9 : Chart Histogram Masing-Masing Variabel	100
LAMPIRAN 10 : Regresi dengan Dependen Variabel : LnPBV	103
LAMPIRAN 11 : Charts Histogram dengan Dependen Variabel : LnPBV	106
LAMPIRAN 12 : Uji Glejser.....	107

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam pendirian perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Menurut Taswan dan Soliha (2002), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif.

Menurut Bangun dan Wati (2007), dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan profit dari perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu profit sebuah perusahaan merupakan harapan bagi investor, tetapi investor juga harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika tidak tepat, investor tidak hanya kehilangan *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor juga perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan di pilih sebagai tempat investasinya.

Pemilihan rasio profitabilitas didasarkan pada alasan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang di investasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada mereka.

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya. Ketika membuat sebuah kebijakan dividen, satu ukuran tidak akan dapat digunakan oleh semua orang. Beberapa perusahaan menghasilkan uang dalam jumlah besar tetapi memiliki peluang investasi terbatas, hal ini terutama berlaku bagi perusahaan-perusahaan didalam industri yang menguntungkan tetapi sudah mapan dimana hanya sedikit tersisa kesempatan untuk tumbuh. Perusahaan seperti itu umumnya mendistribusikan sebagian besar uangnya kepada para pemegang saham, sehingga akibatnya akan menarik pelanggan investasi yang menyukai jumlah dividen yang tinggi. Perusahaan yang lainnya menghasilkan sedikit atau tidak menghasilkan kas sama sekali tetapi memiliki banyak peluang investasi yang baik, hal ini sering kali terjadi pada perusahaan-perusahaan baru di

dalam sebuah industri yang sedang tumbuh pesat. Perusahaan seperti itu biasanya hanya mendistribusikan sedikit atau tidak mendistribusikan kas sama sekali tetapi menikmati laba dan harga saham yang meningkat, sehingga akan menarik investor yang lebih menyukai keuntungan modal.

Menurut Mogdiliani dan Miller dalam Brigham (1999), nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Sulistiono, 2010). Kebijakan utang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya, perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal. Oleh karena itu, mengaitkan kebijakan utang dengan nilai perusahaan menjadi relevan. (Sulistiono, 2010)

Kepemilikan manajerial menurut Christiawan dan Tarigan (2007) adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Sulistiono, 2010). Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan

dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Menurut teori keagenan dari Rachmawati dan Triatmoko (2006), adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik keagenan (Sulistiono, 2010). Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut.

Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Dari sekian banyaknya emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, emiten masih dikelompokkan ke dalam sembilan sektor meliputi pertanian, pertambangan industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, property, infrastruktur utilitas dasar, keuangan, perdagangan barang dan jasa. Dalam penelitian ini peneliti memilih perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku, mengolah bahan baku dan kemudian menjualnya.

Hasil penelitian Andinata (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Andinata (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Sumarto (2007) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah ternyata dapat meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya dividen yang lebih tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan, menurut Kartini (2001) mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen di BEI menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham secara signifikan. Artinya, kenaikan dividen menyebabkan penurunan harga saham, sedangkan pengumuman penurunan dividen juga mengakibatkan penurunan harga saham (Andinata, 2010).

Penelitian mengenai hubungan kebijakan utang dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang hampir sama. Taswan dan Soliha (2002) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini serupa dengan temuan Rustendi dan Jimmi (2008) bahwa secara parsial utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti. Namun para peneliti menemukan hasil yang berbeda. Taswan dan Soliha (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Rustendi dan Jimmi (2008) yang menghasilkan kesimpulan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil empiris yang dilakukan Ruan, dkk (2011) menunjukkan hubungan nonlinear antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sementara Sulistiono (2010) juga menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten, maka peneliti ingin meneliti kembali apakah profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial tetap konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Andinata (2010) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian terdahulu hanya menggunakan dua variabel yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan empat variabel yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial.

Dengan demikian akan dihasilkan kontribusi yang nyata untuk membuktikan apakah terjadi penguatan konsistensi terhadap teori yang terjadi selama ini atau sebaliknya. Dengan demikian, maka dalam penelitian ini peneliti mengambil judul :

“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” .

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah kebijakan utang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

4. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Permasalahan penelitian ini juga bersumber pada research gap berdasarkan latar belakang penelitian terdahulu misal, merujuk pada keterbatasan dan arahan penelitian akan datang, serta ketidak konsisten akan hasil-hasil temuan terdahulu seperti pada penelitian Andinata (2010), Taswan dan Soliha (2002), Taswan (2003), Sumarto (2007), Rustendi dan Jimmi (2008), Ruan, dkk (2011), Sulistiono (2010).

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, baik secara parsial maupun simultan.
2. Untuk menganalisis kemampuan profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial dalam menjelaskan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini semoga bermanfaat bagi peneliti, calon investor, dan bagi pihak akademik.

Manfaat yang bisa diambil dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

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

2. Bagi calon investor

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

3. Bagi akademik

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

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak - pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimumkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi 2004) dalam Indahningrum dan Handayani (2009).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam

mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (Prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan utang, peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen (*Agency Problem*). Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi, 2008).

Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Christiawan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010).

2.1.2 *Divident Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan. Besley dan Bringham (2000: 497) dalam Khasanah (2011), mengemukakan bahwa, "*Divident Irrelevace theory is the theory that a firm's divident policy has no effect on either its value or its cost of capital*".

Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Miller dan Modigliani dalam Khasanah (2011), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata – mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan.

2.1.3 Theory Bird-in-the hand

Gordon dan Lintner (1959) dalam Khasanah (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. *Theory Bird-in-the hand* juga dikenal dengan *High dividend Increase stock value theory*.

2.1.4 Tax Preference Theory

Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak (Ridla, 2005). Teori Relevansi Dividen (*Bird-in-the-hand Theory*) yang mengatakan

bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan menentukan pembagian dividen yang tinggi, ini berbanding terbalik dengan teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) yang berpendapat bahwa investor justru lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Khazanah, 2011).

2.1.5 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000) dalam Prapaska (2012).

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas didasarkan pada Teori Sinyal. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007) dalam Prapaska (2012). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba (*profit*), maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Prapaska, 2012).

Khasanah (2011), mengemukakan kebijakan dividen juga menggunakan teori sinyal. Model signaling dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi ada *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Kebijakan dividen diukur dari rasio dividen yang dibayarkan terhadap *Earnings After Tax* (EAT).

2.1.6 Penggunaan Informasi Akuntansi

Informasi akuntansi pada dasarnya terdiri dari data keuangan mengenai transaksi usaha yang dinyatakan dalam ukuran uang. Bentuk pencatatan data transaksi dapat bermacam-macam, misalnya ditulis tangan dengan pensil atau pena atau dicetak dengan alat-alat mekanik atau elektronik (Andinata, 2010). SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) Nomor 1 dalam Andinata (2010) menyatakan bahwa pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang:

- a) Berguna bagi investor dan kreditor yang ada dan potensial, serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya.
- b) Dapat membantu investor dan kreditor yang ada dan potensial, serta pemakai lainnya untuk menaksirkan jumlah, waktu dan ketidakpastian dari penerimaan uang dimasa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman.
- c) Menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh-pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian, keadaan-keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber serta klaim atas sumber-sumber tersebut.

Menurut PSAK (Peraturan Standar Akuntansi Keuangan) nomor 1 (revisi 2009), pelaporan keuangan harus menyediakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan investasi. Pelaporan keuangan juga harus menyediakan informasi yang menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Menurut IFRS (International Financial Reporting Standards), pelaporan keuangan harus menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi, serta menyajikan informasi perubahan posisi keuangan dan tidak diwajibkan menyediakan informasi non keuangan.

2.1.7 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut. Karena bersifat sebagai alat komunikasi, maka setiap perusahaan harus membuat laporan keuangan yang merupakan sumber utama informasi keuangan (Andinata, 2010).

Selain itu laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sumber informasi tentang perusahaan di masa lampau dan dapat memberikan petunjuk untuk penetapan kebijakan di masa yang akan datang. Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam menilai kinerja manajemen perusahaan untuk membuat keputusan. Laporan keuangan dapat juga berfungsi sebagai alat pertanggungjawaban manajemen kepada pihak yang menanamkan dananya diperusahaan (Andinata, 2010).

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dalam Andinata (2010), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

- b) Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian dimasa lalu.
- c) Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Selain itu laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sumber informasi tentang perusahaan di masa lampau dan dapat memberikan petunjuk untuk penetapan kebijakan di masa yang akan datang . Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaga lainnya dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk beberapa kebutuhan informasi yang berbeda (Andinata, 2010).

a) Investor

Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

b) Karyawan

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai

kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja

c) Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d) Pemasok dan kreditor usaha lainnya

Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo.

e) Pelanggan

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang atau tergantung pada perusahaan.

f) Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g) Masyarakat

Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.1.8 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan dirancang untuk membantu para pemakai laporan keuangan dalam mengidentifikasi hubungan-hubungan dan trend-trend kunci. Laporan keuangan dari sebagian besar perusahaan publik adalah terklasifikasi (*classified*), dan disajikan dalam bentuk komparatif. Diperlukan beberapa untuk seorang analis keuangan dalam menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Tolak ukur yang sering digunakan adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lain (Andinata, 2010).

Analisis laporan keuangan menurut Horne (2005:193) dalam (http://repository.upi.edu/operator/upload/s_mbs_054390_chapter2.pdf), adalah seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambil keputusan. Analisis keuangan (*financial analysis*) melibatkan pengguna berbagai laporan keuangan. Laporan keuangan biasanya dibuat oleh pihak manajemen dengan tujuan untuk mempertanggung jawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh pemilik perusahaan. Disamping itu, laporan keuangan juga dapat digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan. Dalam SAK (IAI 2007) dinyatakan bahwa laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan dan kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu

perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, informasi kondisis perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lain-lain.

2.1.9 Rasio keuangan

Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Analisis laporan keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen dimasa lalu dan prospeknya dimasa datang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efesiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat dicapai (Andinata, 2010).

Dengan menganalisis prestasi keuangan, seorang analisis keuangan akan dapat menilai apakah manajer keuangan dapat merencanakan dan mengimplementasikan ke dalam setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Disamping itu, analisis semacam ini juga dapat dipergunakan oleh pihak lain seperti bank, untuk menilai apakah cukup beralasan (layak) untuk memberikan tambahan dana atau kredit

baru, dan calon investor untuk memproyeksikan prospek perusahaan dimasa dating (Andinata, 2010).

Penggunaan analisis rasio keuangan ini sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Disamping itu juga perlu disadari bahwa analisis rasio keuangan ini hanya memberikan gambaran satu sisi saja, oleh sebab itu masih diperlukan lagi tambahan data agar lebih baik. Analisis rasio keuangan ini hanya bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industri, kecenderungan atau standar tertentu sebagai tujuan manajemen. Selain itu perlu diperhatikan apabila membandingkan rasio satu perusahaan dengan perusahaan yang lain adalah menyangkut sistem akuntansi yang dipergunakan (Andinata, 2010).

2.1.10 Pembagian Analisis Rasio Keuangan

Karena perbedaan tujuan dan harapan yang ingin dicapai, maka analisis keuangan juga beragam. Misalkan, supplier akan lebih menekankan segi jaminan yang diberikan yang ditunjukkan dengan besarnya aktiva lancar perusahaan. Pemegang saham preferen dan obligasi akan lebih menitik beratkan pada aliran kas dalam jangka panjang. Sementara pemilik (pemegang saham) dan calon investor akan melihat dari segi profitabilitas dan risiko, karena kestabilan harga saham sangat tergantung dengan tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen dimasa datang. Bagi manajemen akan lebih memperhatikan semua aspek analisis keuangan apakah sifatnya jangka pendek maupun jangka panjang karena tanggung jawabnya untuk mengelola operasi perusahaan setiap hari dan memperoleh laba kompetitif (Winiamalia, 2006).

Achmad (2003:57) dalam Shaumi (2010) mengartikan rasio sebagai pengungkapan hubungan matematik suatu jumlah dengan jumlah lainnya atau perbandingan antara satu pos dengan pos yang lainnya. Rasio keuangan sangat penting bagi analisis eksternal yang menilai suatu perusahaan berdasar laporan keuangan yang diumumkan. Penilaian ini meliputi masalah likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, efisiensi manajemen dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Selain itu rasio keuangan berguna bagi analisis internal untuk membantu manajemen membuat evaluasi tentang hasilhasil perusahaan, memperbaiki kesalahan-kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Sartono (2001) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dikelompokkan menjadi empat:

1. Rasio Likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
2. Rasio Aktivitas, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh penjualan.
3. *Financial Leverage Ratio*, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Rasio Profitabilitas, dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.

Sedangkan menurut Ang (1997), menyatakan bahwa rasio keuangan yang sering digunakan untuk memprediksi harga saham dikelompokkan dalam lima jenis yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*), rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan jangka pendek untuk memenuhi obligasi (kewajiban) yang jatuh tempo.
 - a. *Current Ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar.
 - b. *Quick Ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aktiva lancar selain persediaan.
 - c. *Cash Ratio*, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dalam perusahaan.
2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan efisiensi perusahaan didalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya.
 - a. *Total Asset Turnover*, kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*.
 - b. *Receivable Turnover*, kemampuan dana yang ditanamkan dalam piutang suatu periode tertentu.
 - c. *Average Collection Period*, periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.

- d. *Inventory Turnover*, kemampuan berputarnya dana yang ditanamkan dalam *inventory* pada suatu periode tertentu.
 - e. *Average Days Inventory*, periode penahanan persediaan rata-rata.
 - f. *Working Capital Turnover*, kemampuan modal kerja (neto) berputar dalam suatu periode siklus kas dari perusahaan.
3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan laba (keuntungan).
- a. *Return On Investment (ROI)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan.
 - b. *Return On Equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan.
 - c. *Profit Margin*, rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian laba terhadap penjualan.
4. Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratio*.
- a. *Debt Equity Ratio (DER)*, mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan.
 - b. *Time Interest Earned*, mengukur seberapa banyak laba operasi mampu membayar bunga utang.

- c. *Debt to Asset Ratio* (DAR), mengukur beberapa bagian dari kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau beberapa barang dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang.
5. Rasio Pasar (*Market Ratio*), rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.
- a. *Earning Per Share* (EPS), perbandingan laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang diterbitkan.
 - b. *Price Earning Ratio* (PER), mengukur kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan dari laba per saham pada suatu periode tertentu.
 - c. *Price to Book Value* (PBV) Ratio, mengukur kinerja saham menurut nilai bukunya.

2.1.11 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Fungsi – fungsi profitabilitas diukur melalui 4 dimensi yaitu *return on equity* (Sartono, 2001), *return on assets* (Sartono, 2001), *profit margin* (Husnan, 1997), *net profit margin* (Sartono, 2001) dalam Sumarto (2007). Ang (1997) dalam Analisa (2011) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Kusumawati (2005) dalam Analisa (2011) mengatakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Horne dan John (2005) dalam Analisa (2011) mengatakan bahwa, rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis yaitu, rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin

laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yaitu *return on asset* (ROA) *return on equity* (ROE).

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan. Jika Investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (return) baik berupa dividen maupun capital gain (Andinata, 2010).

Menurut Andinata (2010), rasio profitabilitas yang di ukur dengan ROE (*Return On Equity*) atau dalam bahasa Indonesia dikenal dengan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS) yaitu laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari modal pemilik, laba ditahan dan cadangan lain yang dikumpulkan perusahaan. Laba bersih setelah pajak adalah laba setelah dikurangi pajak dengan laba hasil penjualan dari aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain dan saham penyertaan langsung. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Sedangkan menurut Sartono (2001) menjelaskan bahwa, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan

dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Di dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan (Andinata, 2010). Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011).

2.1.12 Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Menurut Sumarto (2007), Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2010), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Baridwan (2004 : 233) dalam Prapaska

(2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

1. Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3. Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Adapun tujuan dari pembagian dividen (Andinata, 2010) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat

diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

- c. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.1.13 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (Weston & Brigham 1985:263) dalam Sumarto (2007) adalah menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Menurut Ross (1977) dalam Andinata (2010) dalam menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu :

1. Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk,
2. Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti oleh pesaingnya perusahaan yang kurang sukses,
3. Sinyal itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang,

4. Tidak ada cara menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.

Kebijakan dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga kelompok, yaitu Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain*, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macam menurut Horne (1986) dalam Hidayati (2006), yaitu;

1. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena;

- a. Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan
- b. adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan dividen tetap dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

3. Kebijakan dividen yang konstan.

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.14 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Suatu Perusahaan

Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut (Andinata, 2010):

a. Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik dan investor. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

b. Likuiditas

Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dapat diukur dengan *cash ratio* dan *current ratio*. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen.

c. Investasi

Tujuan kegiatan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian dari investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan investasi. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi oleh internal equity, karena banyak dana yang dialokasikan untuk *retained earning* maka menyebabkan dana untuk membayar dividen semakin berkurang.

d. Pembiayaan

Pembiayaan ini terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang plus utang jangka pendek, yang diukur dengan rasio *leverage*. Semakin tinggi tingkat utang semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena akan memberikan sinyal positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik.

2.1.15 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997) dalam Andinata (2010). Pendapatan bersih setelah dikurangi pajak disebut NIAT (*Net Income After Tax*) atau EAT (*Earning After Tax*). Dividen ini untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Lestariningsih (2007) *Dividend payout ratio* yaitu prosentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividen payout ratio* dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat.

2.1.16 Kebijakan Utang

Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Taswan dan Soliha, 2002).

Pengertian utang menurut FASB dalam SFAC no. 6 yang di alih bahasakan oleh Ghozali dan Chariri (2007:167) utang di definisikan sebagai berikut:

“Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Pengertian menurut PSAK (2002:13) mendefinisikan utang (kewajiban) sebagai berikut:

“Kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar

dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

Modigliani & Miller dalam Taswan (2003:4) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun demikian penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya agensi (*agency costs*) yang tinggi. Biaya keagenan (*agency costs*) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Kebijakan utang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari utang melalui pasar modal.

Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan utang perusahaan (Nuringsih 2002). *Debt equity ratio* menurut (Makmun 2003) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) dapat diukur dengan total utang atau total kewajiban dibagi dengan modal pemegang saham (kekayaan bersih atau ekuitas). Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi

juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas.

2.1.17 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory* (Christiawan & Tarigan, 2007). Konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kebijakan manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Dengan kepemilikan manajerial, seorang manajer yang sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan usaha akan merugikan manajer karena kehilangan insentif dan pemegang saham akan kehilangan *return* bahkan dana yang diinvestasikan (Sulistiono, 2010).

Kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002:5) dalam Rustendi & Jimmi (2008) adalah sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.”

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi *stakeholder* perusahaan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam teori keagenan, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Rachmawati dan Triatmoko, 2006) dalam Sulistiono (2010).

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Sulistiono, 2010).

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta

dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial menurut (Masdupi 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) dapat diukur dengan cara kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan dibagi total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

2.1.18 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Go Publik memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006) dalam Andinata (2010). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Taswan & Soliha, 2002).

Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan (2000:7) dalam Rustendi & Jimmi (2008) sebagai berikut:

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Pengertian nilai perusahaan menurut Maurice, Thomas (2002:8) dalam Rustendi & Jimmi (2008) sebagai berikut:

“Value of the firm is the price for which the firm can be sold, which

equals the present value of future profits.”

Dalam melakukan aktivitas dan pengambilan keputusan, perusahaan selalu berpatokan pada tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan adalah *Stockholder Wealth Maximization* (Brigham dan Houston, 2001) dalam Andinata (2010) memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sesuai dengan pendapat (Besley dan Brigham, 2000) dalam Andinata (2010), “ *Stockholder Wealth Maximization can Translate into Maximizing the Value of the Firm as Measured by the Price of the Firm’s Common Stock*”.

Dari pendapat Besley dan Brigham (2000) dalam Andinata (2010) dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price To Book Value (PBV)*, rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham.

2.1.19 Price to Book Value (PBV)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value (PBV)* ratio. *Price to book value (PBV)* ratio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku perusahaan (Andinata, 2010).

Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2010).

2.2 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian – penelitian yang telah dilakukan, berikut ringkasan penelitian terdahulu :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Pengarang & Tahun	Topik Penelitian	Hasil Penelitian
Taswan, dan Euis Soliha (2002)	Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel Kepemilikan manajerial, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan utang, Nilai perusahaan, serta alat analisisnya <i>Linear Structural Relations</i>	Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Taswan (2003)	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel <i>Insider Ownership</i> , <i>Dividen Policy</i> , <i>Profitability</i> , <i>Firm Size</i> , Nilai perusahaan, serta alat analisisnya <i>Linear Structural Relations</i>	Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
Sumarto (2007)	Anteseden dan Dampak dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur, dengan menggunakan variabel Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya <i>Structural Equation Modeling</i>	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008)	Pengaruh Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, dengan menggunakan variabel Utang, Kepemilikan Manajerial, Nilai perusahaan, serta alat analisisnya Regresi Berganda, Koefisien Korelasi, Koefisien Determinasi	Utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Sulistiono (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya Regresi Linier Berganda	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Wawan Andinata (2010)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan variabel Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan, serta alat analisisnya Regresi Berganda	Profitabilitas dan Kebijakan dividen berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.
Wenjuan Ruan, Gary Tian and Shiguang Ma (2011)	Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms, dengan menggunakan variabel Managerial Ownership, Capital	Hasil empiris menunjukkan hubungan nonlinear antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

	Structure, and Firm Value, serta alat analisisnya Ordinary Least Squares (OLS) regression	Hasil regresi simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan.
--	---	--

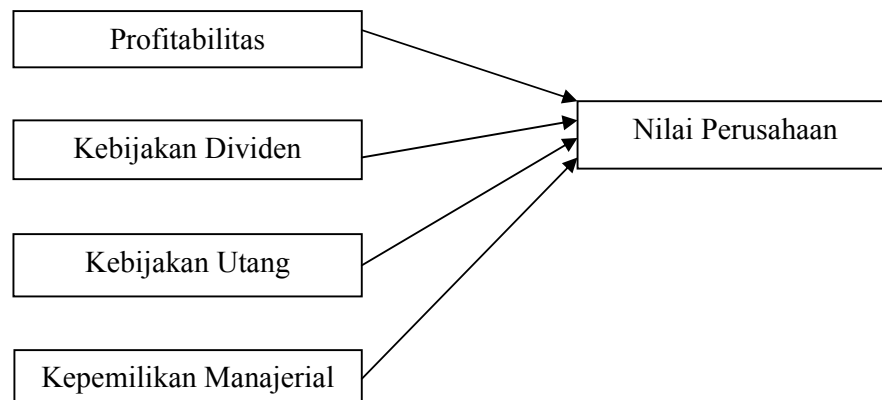
2.3 Kerangka Pemikiran

Nurainun dan Sinta (2007) dalam Andinata (2010) menjelaskan bahwa, Investor harus berhati-hati dalam menentukan investasi, karena jika tidak tepat, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang diinvestasikannya juga akan hilang. Oleh karena itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi.

Dari semua informasi dan analisis laporan keuangan, investor umumnya memperhatikan profitabilitas, kebijakan dividen, kebijaka utang, dan kepemilikan manajerial perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingkat *return* yang diterima oleh investor tergantung pada tingkat profitabilitas, kebijakan dividen, kebijaka utang, dan kepemilikan manajerialnya. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, makin tinggi *return* yang diperoleh investor (Sumarto, 2007). Demikian juga dengan kebijakan dividen, apabila perusahaan menetapkan dividen lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan

suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi (Andinata, 2010). Kebijakan utang yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor (Taswan & Soliha, 2002). Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Sulistiono, 2010). Nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, yang biasanya diukur dengan *price to book value ratio* (PBV) (Andinata, 2010).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2. 4 Hipotesis Penelitian

Tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Disamping itu, perusahaan juga memiliki tujuan lain, yaitu: kepuasan pribadi manajer perusahaan, kesejahteraan karyawan, lingkungan dan masyarakat yang baik pada umumnya. Meskipun demikian, memaksimalkan harga saham adalah tujuan terpenting pada sebagian besar perseroan (Andinata, 2010).

Brigham dan Houston (2001) dalam Andinata (2010) juga menjelaskan bahwa, jika tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka hal ini harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan, secara simultan, mengoreksi kelemahan perusahaan. Investor harus berhati-hati dalam menentukan keputusan investasi karena jika salah, investor bukan hanya tidak memperoleh *return* tetapi semua modal awal yang di investasikannya juga akan hilang. Oleh sebab itu, investor perlu mengumpulkan informasi yang lengkap dan tepat mengenai perusahaan yang akan dipilih sebagai tempat investasi.

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, makin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sumarto, 2007).

Hasil penelitian Andinata (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan (Taswan dan Soliha, 2002).

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang

saham akan menaikkan nilai perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2000) dalam Sumarto, 2007.

Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003). Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Jensen (1986) dalam Taswan (2003) menyatakan bahwa dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan utangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham. Namun demikian peningkatan utang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan utang yang hati-hati (Masulis, 1988) dalam Taswan (2003). Oleh karena itu hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H3 : Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula (Sulistiono, 2010). Maka hipotesis yang akan dibuat adalah:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional

Variable penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat).

a. Profitabilitas (X₁)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia (Nurainun & Sinta, 2007) dalam Andinata (2010).

Dalam penelitian ini digunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan karena *Return on Equity* (ROE) berkaitan dengan modal sendiri yang nantinya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dan telah dipublikasikan secara luas, serta rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor dan manajer untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal sendiri, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan berakibat atas naiknya harga saham. Menurut Suharli & Oktarina (2007), ROE dinyatakan dengan:

$$\mathbf{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

b. Kebijakan Dividen (X₂)

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya (Nurainun dan Sinta,2007) dalam Andinata (2010).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang bisa dilihat pada tahun yang dianalisis. *Dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per shared* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya. Menurut Ang (1997:623), *Dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan :

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

Keterangan :

DPR = *Dividend payout ratio*

DPS = *Dividend per share*.

EPS = *Earning per share*

c. Kebijakan Utang (X3)

Kebijakan utang adalah segala jenis utang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik utang lancar maupun utang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Dalam penelitian ini ukuran *debt ratio* merupakan *proxy* dari kebijakan utang perusahaan (Nuringsih 2002). *Debt equity rasio* dirumuskan sebagai berikut (Makmun 2003) dalam Indahningrum dan Handayani (2009):

$$\mathbf{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas akhir tahun}}$$

d. Kepemilikan Manajerial (X4)

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Gideon 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (komisaris dan direksi). Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut (Masdupi 2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009):

$$\mathbf{INSDR}_{it} = \frac{\text{D \& C SHRS}_{it}}{\text{Total SHRS}_{it}}$$

Keterangan :

$INSDR_{it}$ = Kepemilikan manajerial i pada tahun t

D & C $SHRS_{it}$ = Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t

Total $SHRS_{it}$ = Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Uma Sekaran, 2006).

Variable dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Nurainun & Sinta (2007) dalam Andinata (2010), nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Apabila nilai perusahaan baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to book value* (PBV) rasio karena berkaitan dengan pertumbuhan modal sendiri yang membandingkan nilai pasar dengan nilai bukunya. *Price to book value* rasio adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar saham akhir tahun dengan nilai buku perusahaan. Dalam penelitian ini *Price to book value* (PBV) rasio dihitung dengan:

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

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi adalah jumlah keseluruhan obyek (satuan-satuan/individu-individu) yang karakteristiknya hendak di duga (Ghozali, 2001). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2009 – 2011. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur banyak yang terdaftar di BEI dan memiliki cakupan bidang usaha yang luas.

Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik pemilihan sampel non acak (*purposive sampling*). *Purposive sampling* adalah sampel yang dipilih mempunyai tujuan atau target tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Pada penelitian ini sampel yang diambil dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan telah mendaftarkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2011.
2. Perusahaan tetap aktif dari pasar modal sampai sekarang, sehingga dapat diketahui perkembangan laba, dividen, utang, dan kepemilikan saham yang dibagikan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama tahun 2009 sampai tahun 2011, untuk menghindari terjadinya anomali dalam analisis.
4. Data *Dividend Per Share* selama tahun 2009 sampai dengan 2011 lengkap.
5. Data *Earning Per Share* selama tahun 2009 sampai dengan 2011 lengkap.
6. Data *Debt Equity Ratio* selama tahun 2009 sampai dengan 2011 lengkap.

3.3 Jenis data dan Sumber data

3.3.1 Jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2006). Data sekunder ini meliputi data dividen, total asset, laba bersih, total utang, total ekuitas, kepemilikan manajerial, jumlah saham, harga pasar saham, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan Laporan Keuangan di Pojok BEI UNDIP Semarang.

3.3.2 Sumber data

Sumber data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan Laporan Keuangan di Pojok BEI UNDIP Semarang, khususnya perusahaan manufaktur yang berupa data laporan keuangan (*annual report*) tahun 2009,2010 dan 2011 yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu suatu proses pencatatan dan perekaman data yang berhubungan dengan manfaat penelitian, yaitu meliputi data laporan keuangan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan Laporan Keuangan (*annual report*) di Pojok BEI UNDIP Semarang.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif. Metode analisis data kuantitatif adalah metode analisis yang menggunakan rumus-rumus tertentu yang didapat dari suatu proses pengujian.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui apakah model regresi memenuhi kriteria *Best, Linear, Unbiased, dan Eficient Estimator* (BLUE), sehingga layak dipakai untuk memprediksi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, dimana meliputi :

1. Uji Normalitas (*Normality*)

Uji normalitas bertujuan mengetahui apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas yang dilakukan dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik pengujian normalitas (*Normal Probability Plot*). Apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

2. Uji Autokorelasi (*Autocorrelation*)

Menurut Nurainun dan Sinta (2007), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode analisis) dengan kesalahan pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin – Watson*, yaitu:

- a. Angka *Durbin – Watson* dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

- b. Angka *Durbin – Watson* diantara -2 sampai dengan 2 berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Angka *Durbin – Watson* diatas 2 berarti ada autokorelasi negative.

3. Uji Multikolinearitas (*Multicollinearity*)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) disekitar angka satu. Nilai tolerance mendekati satu, dan korelasi antar varruabel adalah lemah (dibawah 0,5), maka dalam model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas (Ghozali, 2001).

Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*). Jika terjadi korelasi maka terdapat problem multikolinearitas dilakukan dengan mendeteksi *Pearson Correlation* antara variable independent dan dengan melihat nilai VIF ($VIF = 1/tolerance$). Dalam suatu model dikatakan terjadi multikolinearitas jika nilai VIF diatas 10 (Ghozali, 2001).

4. Uji Heteroskedastisitas (*Heteroscedasticity*)

Uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi terdapat kesamaan atau perbedaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada atau tidak adanya pola tertentu pada grafik, apabila tidak ada pola yang jelas (titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y), maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

Beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), uji glejser, uji white. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

3.5.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran mengenai obyek penelitian dan deskripsi mengenai variabel-variabel penelitian (profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan). Ukuran yang ditentukan adalah mean, standar deviasi, minimal, maksimal.

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Hubungan fungsional antara variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen dapat digunakan teknik regresi berganda dengan bantuan program SPSS 16. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka teoritis yang disajikan sebelumnya, maka model yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*.

a = Konstanta.

b₁ = Koefisien regresi, yaitu besarnya perubahan Y apabila X₁ berubah sebesar 1 satuan.

X₁ = Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity*.

b_2 = Koefisien regresi, yaitu besarnya perubahan Y apabila X_2 berubah sebesar 1 satuan.

X_2 = Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Per Share*.

b_3 = Koefisien regresi, yaitu besarnya perubahan Y apabila X_3 berubah sebesar 1 satuan.

X_3 = Kebijakan utang yang diukur dengan *Debt Equity Ratio*.

b_4 = Koefisien regresi, yaitu besarnya perubahan Y apabila X_4 berubah sebesar 1 satuan.

X_4 = Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan INSDRit.

e = *Standar error*.

3.5.4 Uji Koefisien Determinasi

Merupakan suatu besaran yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kontribusi seluruh variabel bebas (independen) dapat menerangkan variabel tidak bebas (dependen). Koefisien determinasi berkisar diantara angka 0 sampai dengan angka 1. Makin kecil nilai koefisien determinasi maka makin kecil kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat, begitu juga sebaliknya (Ghozali, 2001).

3.5.5 Pengujian Hipotesis

1. Pengujian secara bersama-sama (Uji F)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Toleransi kesalahan yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5 % ($\alpha = 0,05$), dengan batasan:

- a. H_0 akan diterima bila $\text{sig.} > 0,05$ atau tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.
- b. H_0 akan ditolak bila $\text{sig.} < 0,05$ atau terdapat pengaruh antara profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.

2. Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individu. Hipotesis yang akan diuji dengan menggunakan uji t adalah H_1 , H_2 , H_3 , dan H_4 . Toleransi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah 5 % ($\alpha = 0,05$), dengan batasan:

- a. H_0 akan diterima bila $\text{sig.} > 0,05$ atau tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial.
- b. H_0 akan ditolak bila $\text{sig.} < 0,05$ atau terdapat pengaruh antara profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial.