

**ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
(Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Tahun 2008-2011)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**PARAMITHA DEWI NUGRAHANI**

**NIM C2A008120**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2013**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Paramitha Dewi Nugraheni

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008120

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang  
Listed Tahun 2008- 2011)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

Semarang, 29 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM)

NIP. 19510902198103002

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Paramitha Dewi Nugraheni

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008120

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Penelitian Skripsi : **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang  
Listed Tahun 2008- 2011)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Juli 2013**

Tim Penguji:

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM. (.....)

Erman Denny Arfianto, SE. MM. (.....)

Dra. Irine Rini Demi Pangestuti, ME. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Paramitha Dewi Nugraheni menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN(Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Listed Tahun 2008- 2011)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang diambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang diakui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang disalin itu, atau diambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 29 Juli 2013

Yang membuat pernyataan,

(Paramitha Dewi Nugraheni)

NIM. C2A008120

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh langsung dan tidaklangsung *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variable mediasi. Penelitian ini diambil karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu antara penelitian satu dengan yang lain serta terdapat perbedaan antara data riil penelitian dengan teori yang ada.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari seratus delapan puluh perusahaan menurut ICMD hanya diambil sembilan belas perusahaan, karena memiliki laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2008 – 2011. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur.

Dengan menggunakan analisa regresi berganda, maka dapat diketahui bahwa *Insider Ownership* dan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Insider Ownership*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut Analisis Jalur, Kebijakan Dividen bukan merupakan Variabel mediasi untuk *Insider Ownershi* dan Kebijakan hutang sedangkan merupakan variabel mediasi untuk profitabilitas. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* untuk persamaan Nilai Perusahaan adalah 55,5%

Kata kunci : Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Analisis Jalur dan ICMD.

## **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to examine the direct and indirect effect of Insider Ownership, Debt Policy and profitability of the Company's Value with Variable Dividend Policy as mediation. This study was taken as there are differences between the results of previous research studies with each other and there is a difference between the real data study with existing theories.*

*This study uses secondary data. Sampling technique used was purposive sampling. Of one hundred eighty companies according ICMD taken just nineteen companies, since it has complete financial statements from the year 2008 to 2011. The analytical method used is Path Analyst.*

*By using multiple regression analysis, it can be seen that the Insider Ownership and Debt Policy have not significant and negative effect on Dividend Policy, Profitability has not significant and positive effect on Dividend Policy. Insider Ownership, Profitability, and Dividend Policy have positive and significant impact on company value, debt policy has negative and not significant to the Company's value. Meanwhile, according to Path Analysis, Dividend Policy is not a mediating variable for Insider Ownership and debt policy while a mediating variable for profitability. In addition it was found that the value of adjusted R square value for the Company's equations is 55.5%.*

*Keywords: Dividend Policy, Price Book Value, Sobel Test and ICMD.*

## **MOTTO**

*“Selalu ada gunung yang lain yanag mau aku goncang, dimana akan ada pertempuran diatasnya, bukan seberapa cepat keatas, bukan karena apa yang ada diatas, tapi bagaimana mendakinya”*

**(Hanna Montenna)**

*“Ulat bulu yang tidak bisa kemana-mana tapi punya mimpi dan harapan yang besar, saat menjadi kupu-kupu dia tidak akan bisa tinggal lagi, pergi jauh, tinggi, mewujudkan mimpinya”*

**(Hanna Montenna)**

*“Reach your dreams because that is your dreams, not because someone or something”*

**(Nicklas Hencke)**

*“Life has no pause button, dreams has no expiry date, time has no holiday, so don't waste a single moment in you life”*

*“If your path is more difficult, it's because of your high calling”*

*“If you want something you never had, you've to do something you've never done”*

**(Annonymous)**

*“Dream as high as you can, make it irrational, incase if you fall you will fall near  
to your dream”*

**(Paramitha Dewi Nugraheni)**

*“my grandma almost visit all of the island in Indonesia 60 years ago, my father  
almost visit 13 caunties 20 years ago, and now my turn to be more to reach all of  
the cauntry in the world”*

**(Paramitha Dewi Nugraheni)**

*“Leader is creating more leaders not followers”*

**(AIESEC United State)**

*“Hurt, sad, pain, happy, exited, bored, bitter, sweet, are the color of life, make  
your life more colorful, this life is Awesome, better enjoy”*

**(Paramitha Dewi Nugraheni)**

*“Never regret everything happened in your life, except if you waste your time and  
learn nothing”*

**(Annonymous)**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN(Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Listed Tahun 2008- 2011)**dapat selesai dengan baik.Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan, bimbingan, dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dalam kesempatan ini kepada:

1. ALLAH SWT, yang selalu mencintai saya dan saya cintai, memberkati hidup saya, memberikan yang terbaik untuk hidup saya, sebagai penerang semangat dalam hidup saya dan penyusunan skripsi ini.
2. Kedua orang tua, Bapak DRS. H. Kamsidjo Budi Utomo M.Pd dan Ibu Murni Indriyati M.Pd yang dengantulus dan sabar memberikan dorongan, semangat, kasih sayang serta doa untuk kelancaran penyusunan skripsi ini.
3. Almarhum H. Wijirah selaku nenek dari penulis dimana selalu memberikan doa untuk kesuksesan saya semasa hidupnya sebelum ALLAH SWT memanggil beliau ke surga.
4. Bapak Prof. Drs. Mohammad Nasir, Msi, Akt., Ph.D, selaku Dekan FakultasEkonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, MM. selaku dosen pembimbing yangdengan sabar dan penuh keikhlasan memberikan waktu, petunjuk,bimbingan dan saran dalam penyelesaian skripsi.

6. Bapak Idris SE., M.Si sebagai dosen wali yang saya hormati.
7. Segenap dosen dan civita Academica Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas pembelajaran yang penulis dapat semasa kuliah.
8. Keluarga besar penulis: Agung Nugroho. Bayu Adi Nugroho, Elyda Brilian Nugraheni, Conan Wijaya Mukti Nugroho, sebagai kakak dan adik, begitu juga keluarga besar di Jogja, Klaten, Temanggung, dan Australia yang tidak saya sebutkan satu persatu yang memberi semangat saya dalam penulisan skripsi ini
9. Teman motivasi dalam kehidupan saya: Tibor Jasek, Nicklas Hencke, Kelsey Nebbling, Dea Gendyna, Ibu Meilani yang selalu mengajarkan saya tentang kehidupan dan perjuangan.
10. Teman Motivasi dalam penulisan skripsi: Bisri, Panuntun, Novita, Fredy A. Taufan, Dhiar Ratnasari, Dasanty Jiwaning Winahyu, Rendy, Niken, Jenny.
11. Teman kehidupan: Carolin Michael, Olga Sampers, Mirek Sulc, Jakub Jirasek, Brett Merrill, Mischaela Be, Sandra Antunes, Lukita Astri, Flora German.
12. Teman – teman seangkatan: Fanny, Nandya, Hesti, Liana, Situs, Herjun, Ria, dan semua teman angkatan 2008 Manajemen reguler 1.
13. Teman saya di Taiwan yang selalu mendukung saya: Leo Huang, Martin, Joe, Stanley, dan beberapa teman dari Totem Pak Solution Company

Taiwan, dan teman bekerja saya dari Australia dan Harvard University yang memberi semangat terhadap saya secara tidak langsung.

14. Teman-teman dari AIESEC Undip, AIESEC Indonesia, AIESEC Oradea Romania, Economic Voice Undip, Indonesia International Workcamp, teman KKN Kecamatan Kandangan Baledu, yang memberikan banyak pengalaman dalam hidup saya.
15. Keluarga besar dari guru-guru saya semasa SMA yang dengan bangga memberikan ilmu yang bermanfaat untuk masa depan saya dan banyak merubah hidup saya, sahabat SMA, sahabat SMP, sahabat SD.
16. Para peneliti sebelumnya atas karya yang dihasilkan sehingga membantu penulis dalam menyelesaikan laporan skripsi.
17. Dan kepada pihak-pihak yang membantu, yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 29 Juli 2013

Penulis,

(Paramitha Dewi Nugraheni)

NIM. C2A008120

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK.....	v
ABSTRACT.....	vi
MOTTO.....	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	18
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	21
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	21
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	22
1.4. Sistematika Penulisan.....	22
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	24
2.1. Landasan Teori.....	24
2.1.1. Teori Agency.....	24
2.1.2. <i>Bird In The Hand Theory</i> .....	25

2.1.3. Nilai Perusahaan.....	26
2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan.....	26
2.1.3.2. PBV (Price To Book Value).....	27
2.1.4. <i>Insider Ownership</i> .....	28
2.1.4.1. Pengertian <i>Insider Ownership</i> .....	28
2.1.5. Kebijakan Hutang.....	29
2.1.5.1. Pengertian Kebijakan Hutang.....	29
2.1.6. Profitabilitas.....	30
2.1.6.1. Pengertian Profitabilitas.....	30
2.1.7. Kebijakan Dividen.....	32
2.1.7.1. Pengertian Kebijakan Dividen.....	32
2.1.7.2. Pertimbangan Manajerial dalam Pembayaran Dividen.....	33
2.2. Penelitian Terdahulu.....	36
2.3. Hubungan Antara Variabel Dependen dan Variabel Independen.....	40
2.3.1. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	40
2.3.2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.....	42
2.3.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.....	45
2.3.4. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	46
2.3.5. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.....	47
2.3.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	48
2.3.7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	50
2.3.8. Pengaruh Tidak Langsung <i>Insider Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	51

2.3.9. Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.....	53
2.3.10. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.....	54
2.4. Kerangka Pemikiran.....	55
2.5. Hipotesis.....	55

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian.....	57
3.1.1. Variabel Dependen.....	57
3.1.2. Variabel Independen.....	57
3.1.2.1. <i>Insider Ownership</i> .....	57
3.1.2.2. Kebijakan Hutang.....	58
3.1.2.3. Profitabilitas.....	58
3.1.3. Variabel Mediasi.....	59
3.2. Sampel.....	60
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	63
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	63
3.5. Metode Analisis Data.....	63
3.5.1. Statistik Deskriptif.....	64
3.5.2. Uji Asumsi Klasik.....	65
3.5.2.1. Uji Normalitas.....	65
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas.....	65

3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas.....	66
3.5.2.4. Uji Autokorelasi.....	66
3.6. Pengujian Hipotesis.....	67
3.6.1. Pengujian Secara Partial (Uji t).....	67
3.6.2. Pengujian Secara Simultan (Uji F).....	68
3.6.3. Koefisien Determinasi.....	69
3.7. OLS (Ordinary Least Square).....	69
3.7.1. Uji Efek Mediasi.....	70
3.7.2. <i>Sobel Test</i> .....	70

#### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian.....	72
4.2. Analisis Data.....	72
4.2.1. Statistik Deskriptif.....	73
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	75
4.2.2.1. Uji Normalitas.....	75
4.2.2.2. Uji Multikolinearitas.....	77
4.2.2.3. Uji Heterokedastisitas.....	78
4.2.2.4. Uji Autokorelasi.....	80
4.2.3. Pengujian Hipotesis.....	81
4.2.3.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	81
4.2.3.2. Uji Signifikansi Parameter Indifisual (Uji Statistik t).....	83
4.2.3.3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	87

4.2.4. Uji Efek Mediasi.....	88
4.2.5. Sobel Test dan <i>Bootstrapping</i> .....	89
4.3. Pembahasan.....	99
4.3.1. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	100
4.3.2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.....	101
4.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.....	103
4.3.4. Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	103
4.3.5. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.....	105
4.3.6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	108
4.3.7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	109
4.3.8. Kebijakan Dividen Tidak Memediasi Pengaruh Insider Ownership terhadap Nilai Perusahaan.....	110
4.3.9. Kebijakan Dividen Tidak Memediasi Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.....	110
4.3.10. Kebijakan Dividen Tidak Memediasi pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	111
 BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	113
5.2. Keterbatasan.....	115
5.3. Saran.....	116
DAFTAR PUSTAKA.....	118
LAMPIRAN – LAMPIRAN.....	126

## DAFTAR TABEL

1.1.	Tabel Rata – Rata Nilai PBV, INS, DER, DPR, ROE.....	10
1.2.	Tabel Ketidak Konsistenan Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Ketiga Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	16
1.3.	Tabel Ketidak Konsistenan Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai Ketiga Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.....	17
2.1.	Tabel Penelitian Terdahulu.....	38
2.2.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk INS terhadap DPR.....	42
2.3.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk DER terhadap DPR.....	44
2.4.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk ROE terhadap DPR.....	45
2.5.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk DER terhadap PBV.....	47
2.6.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk ROE terhadap PBV.....	49
2.7.	Tabel Penelitian Searah Dengan Hipotesis untuk DPR terhadap PBV.....	51
3.1.	Ringkasan Variable Penelitian dan Definisi Penelitian.....	60
3.2.	Kriteria Sampel.....	61
3.3.	Daftar Sampel Perusahaan.....	62

4.1. Descriptif Statistic.....	74
4.2. Uji Multikolinearitas Dependen Variabel PBV.....	77
4.3. Uji Multikolinearitas Dependen Variabel DPR.....	78
4.4. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	81
4.5. Uji Simultan (F test) Dependen Variabel PBV.....	82
4.6. Uji Simultan (F test) Dependen Variabel DPR.....	82
4.7. Tabel Hasil Pengujian Regresi Linier Variabel Depender PBV.....	83
4.8. Tabel Hasil Pengujian Regresi Linier Variabel Dependen DPR.....	84
4.9. Uji Goodness Of Fit Koefisien Determinasi Dependen Variabel PBV.....	88
4.10. Hasil Pengaruh Tidak Langsung <i>Sobel Test</i> .....	97
4.11. Tabel Hasil Uji Hipotesis.....	97
4.12. Hasil Pengujian Regresi Linier untuk Membuktikan Pengaruh DER ke PBV.....	106

## DAFTAR GAMBAR

1.1.	Gambar Grafik Rata – Rata Nilai PBV, INS, DER, DPR, ROE.....	11
2.1.	Kerangka Pemikiran.....	55
4.1.	Uji Normalitas Residual Deenden Variabel PBV.....	75
4.2.	Uji Normalitas Residual Deenden Variabel DPR.....	76
4.3.	Gambar Hasil Uji Hipotesis.....	98
4.4.	Gambar Grafik Rata – Rata Nilai PBV, INS, DER, DPR, ROE Sebagai Pembuktian Pengaruh Variabel DER terhadap PBV.....	105

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Mentah Penelitian.....	126
Lampiran 2	Hasil Analisis Output SPSS 16.....	141

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan didirikan dan dijalankan untuk mencapai tujuan kesejahteraan pemilik, yang ditunjukkan oleh harga saham. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan kesejahteraan pemimpin meningkat. Para pemilik modal (sebagai prinsipal) memberi kepercayaan kepada para profesional (manajerial) atau insider untuk mencapai tujuan tersebut (Harjito, 2006). Pemberi kepercayaan oleh pemilik modal kepada insider merupakan pemisah fungsi antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi *risk bearing* (Jansen and Meckling, 1976).

Pemodal berkepentingan untuk memperoleh keuntungan dari dananya yang diinvestasikan, sedangkan insider memiliki hak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan keputusan bisnis yang di harapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak *insider* sering bekerja bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkuat pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri. Namun dengan adanya insider ownership maka kecenderungan ini akan berubah karena insider merangkap sebagai pemilik modal. Dengan adanya *insider ownership* maka dimungkinkan *insider* juga ingin memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan wewenangnya dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan,

seperti kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen, *insider ownership*, dan kebijakan hutang itu sendiri dapat saling mempengaruhi (interdependensi) secara simultan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh para insider dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Leland dan Pyle (1977) dan Ross (1977) menyajikan hipotesis bahwa *insider ownership* dan kebijakan financial dapat membantu menyelesaikan asimetri informasional antara manajer dengan investor eksternal.

Menurut La Porta et al. (1998) perbedaan dalam perlindungan hukum investor dapat menjelaskan variasi tentang bagaimana perusahaan yang di biayai dan dimiliki. La Porta et al (1998), menemukan sebuah hubungan positif antara nilai perusahaan dan perlindungan investor dalam sisi hukum, karena dalam kasus ini pengambil alihan kekayaan minoritas dihindari. Indonesia adalah negara yang menggunakan *civil law*, dimana minoritas dan kreditor tidak dilindungi serta dividen wajib yang di tetapkan. Tidak hanya aturan-aturan hukum yang lemah melindungi, tetapi juga kualitas penegakannya juga lemah sehingga manajer dapat menggunakan penyalah gunaan pentingnya mereka dalam mengambil alih perusahaan oleh investor (La Porta et a. 1998). Akibatnya kontrol terkonsentrasi diperlukan untuk menghindari pengambil alihan serta untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Mekanisme eksternal penting untuk mengendalikan manajer dan insider ownership. Karena jumlah *insider ownership* dibatasi maka konsentrasi kepemilikan tidak mungkin dapat dilakukan. Sehingga *insider ownership* tidak

mungkin akan meningkatkan nilai perusahaan karena kontrol pasar dan tindakan disiplin manajer. Sebagai hasilnya di negara pengguna *MM* (*Modigliani dan Miller, 1958*) *on Law* ini struktur kepemilikan perusahaan ditandai oleh beragam investor minoritas yang biasanya mengontrak manajer profesional untuk mengendalikan perusahaan (Lisboa dan Esperanca, 2006).

Pengelolaan perusahaan lazimnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya. Semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian, bila harga saham meningkat maka berarti nilai perusahaan meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (sebagai *principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (*manajerial*) atau *insiders* atau sering disebut *agen*. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab pertama terhadap keputusan alokasi dana baik yang dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, kedua adalah menyangkut keputusan pembelanjaan. Keputusan ini akan terkait dengan optimasi pembelanjaan, Ketiga adalah menyangkut keputusan dividen.

Pemberian amanat kepada *insiders* dapat dipandang sebagai pemisahan fungsi *decision making* dan *risk beating* (Jansen & Meckling, 1976). Pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak *insiders* berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak

*insiders* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkuat pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri . Hal ini tidak disukai oleh pemilik perusahaan karena biaya-biaya itu akan dibebankan perusahaan yang pada gilirannya akan menurunkan dividen, pemilik perusahaan lebih suka dibiayai oleh hutang, namun para manajer umumnya tidak suka karena hutang mengandung risiko yang tinggi. Oleh karena itu melihat keberadaan *insider ownership* yang dikaitkan dengan nilai perusahaan menjadi relevan.

Sementara itu kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Sedangkan Homaifar, Benkato, dan Zietz (1994) menemukan bahwa keuntungan saham mempengaruhi keputusan struktur modal. Mereka menemukan hubungan negatif antara keuntungan saham dengan hutang. Argumen ini mendukung pendapat bahwa perusahaan cenderung menggantikan hutang dengan *equity* apabila tingkat keuntungan saham tinggi.

Kebijakan Dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga teori yaitu MM (Modigliani Dan Miller, 1958) 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 lebih tinggi untuk saham dengan dividen *yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan DPR yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat tersebut memberikan justifikasi bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Matono dan Agus Harjito, 2005:3)

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar.

Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Matono dan Agus Harjito, 2005:3).

Harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Matono dan Agus Harjito, 2005:3).

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani & Miller dalam Brigham,1999). Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para *insider* dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para insider ikut menanggungnya. Konsekuensinya para *insider* akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang 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 hutang melalui pasar modal.

Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Return saham terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi ini didukung oleh peningkatan kepemilikan oleh insider. Kepemilikan insider dapat ditangkap sebagai informasi penting mengenai proyek-proyek yang dikerjakan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh *insider* sebagai sumber informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Riset-riset yang terkait dengan beberapa variable diatas telah dilakukan antara lain oleh (Jensen, et al ;1992) . Penelitian menguji determinan-determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership*, *debt* dan *dividend* menunjukkan bahwa keputusan finansial dan tingkat *insider ownership* adalah interdependensi. Secara khusus bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *debt* dan *dividend*.

Sedangkan Crutchney and Hansen (1989) melakukan penelitian dalam konteks keagenan yang berdasarkan tiga keputusan yaitu *ownership*, kebijakan hutang dan dividen. Kesimpulannya adalah bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *diversification loss*, *standart deviation of return*, *firm size*, *non debt tax shield* dan *advertising, research & development*. Hansen dan Crutchney mengatakan kelima karakteristik itu juga mempengaruhi secara signifikan terhadap *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam mengurangi *agency problem*. Dari penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat mengkombinasikan *insider ownership*, kebijakan hutang guna meminimalkan *agency cost*.

Dukungan terhadap hasil penelitian ini dilakukan oleh Jensen, et al (1992) yang melakukan penelitian tentang hubungan antara *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan analisa *least square* 3 tahap. Hasilnya mendukung pernyataan bahwa *ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang interdependensi. Secara khusus *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan dividen. Kontribusi penelitian ini adalah bahwa *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang dikaitkan dengan karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Weston dan Copeland (1992) mendefinisikan probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan

investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli,2006).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Kusuma (2002) pengaruh profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan. Karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan meningkatkan ROA dan ROE yang merupakan contoh proksi dari rasio profitabilitas. Namun penelitian yang dilakukan oleh Surantan dan Pranata (2003). Mengingat akan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Angg (1997) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Karena rasio profitabilitasnya menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Penelitian-penelitian tersebut dilakukan masih pada persoalan-persoalan hubungan keagenan, sehingga belum mengungkap sasaran utama setiap kebijakan baik kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen maupun masalah kepemilikan oleh manajerial yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian masih berhenti pada konsekuensi bagi efisiensi biaya akibat kebijakan tersebut. Padahal semua kebijakan akan berujung pada kepentingan nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian yang mengungkap pengaruh langsung dari kebijakan tersebut perlu dilakukan, terutama di Indonesia yang sepengetahuan peneliti belum pernah dilakukan. Konsistensi teori dan temuan-temuan para peneliti

sebelumnya menjadi masukan yang sangat berharga dalam penelitian ini. Dalam penelitian terdahulu yang disebutkan diatas masih menggunakan pengujian hubungan searah (menggunakan regresi), sedangkan dalam penelitian ini melihat hubungan antar variable secara simultan dan serempak dan langsung dikaitkan dengan tujuan perusahaan yakni nilai perusahaan.

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variable *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas yang dimediasi dengan Kebijakan deviden pada suatu nilai perusahaan di Indonesia, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 dengan menganalisis pengaruh *Insider Ownership* dan kebijakan hutang yang bermediasi dengan kebijakan dividen, guna mengetahui nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

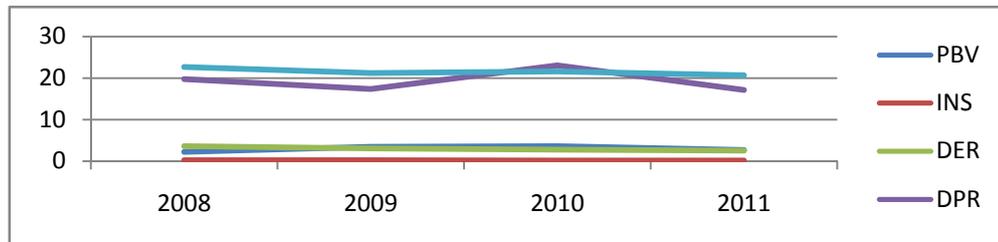
Tabel 1.1 merupakan perhitungan rata-rata *Insider Ownership* (INS), *Debt To Earning Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Devident Pay out Ratio* (DPR), tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata Nilai PBVR, INS, DER, DPR, OE**  
**LQ 45 tahun 2008 – tahun 2011**

NO	Rasio	2008	2009	2010	2011
1	PBV	2,184	3,424	3,580	2,642
2	INS	0,227	0,194	0,185	0,149
3	DER	3,611	3,080	2,778	2,540
4	DPR	19.700	17,303	23,013	17,107
5	ROE	22,657	21,203	21,565	20,630

Sumber : ICMD tahun 2008 sampai 2011

**Gambar Grafik 1.1**  
**Rata-rata Nilai PBV, INS, DER, DPR, ROE**  
**LQ 45 tahun 2008 – tahun 2011**



Sumber : ICMD tahun 2008 sampai 2011

Dari tabel 1.1 di atas Nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 menunjukkan rata-rata nilai PBV yang hampir sama dari tahun 2008 sampai tahun 2011 yaitu rata-rata tahun 2008 sebesar 2,184. Pada tahun 2009 rata-ratanya naik menjadi 3.424, dan pada tahun 2010 naik kembali menjadi 3.580, dan pada tahun 2011 mengalami penurunan yaitu sebesar 2,642.

*Insider Ownership (INS)* merupakan presentase saham yang dimiliki oleh para insider seperti manajer dan direktur, memperlihatkan bahwa rata-rata presentasi kepemilikan manajerial berfluktuasi yaitu pada tahun 2008 sebesar 0,227, tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 0,194 dan menurun pada tahun 2010 menjadi 0,185, dan pada tahun 2011 kembali mengalami penurunan menjadi 0,149.

Kebijakan Hutang yang di proksi dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk

membayar hutang. Besarnya rata-rata DER pada tahun 2008 sebesar 3,611, tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 3,080, tahun 2010 kembali mengalami penurunan sebesar 2,778, tahun 2011 kembali mengalami penurunan sebesar 2,540.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Besarnya rata-rata ROE pada tahun 2008 sebesar 22,657, pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 21,203, pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 21,565, dan pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 20,630.

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. *Divident payout ratio* (DER) menunjukkan kebijakan deviden perusahaan, Besarnya rata-rata DPR pada tahun 2008 sebesar 19.700, tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 17,303, dan pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi 23,013 dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi sebesar 17,107.

Adanya fenomena gap, dimana berdasarkan hasil perhitungan rata-rata PBV yang digunakan sebagai pengukur variabel nilai perusahaan pada Dari tabel 1.1 Price to Book Valuemengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV dari tahun 2008 sampai

dengan tahun 2011 menunjukkan rata-rata nilai PBV yang hampir sama dari tahun 2008 sampai tahun 2011 yaitu rata-rata tahun 2008 sebesar 2,184. Pada tahun 2009 rata-ratanya naik menjadi 3.424, dan pada tahun 2010 naik kembali menjadi 3.580, dan pada tahun 2011 mengalami penurunan yaitu sebesar 2,642.

Beberapa penelitian yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur nilai perusahaan, antara lain penelitian Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa Insider Ownership berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) tentang Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Penelitian ini menunjukkan bahwa Insider Ownership berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Memang masih terdapat tiga teori yaitu MM (Modigliani dan Miller, 1958) 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 lebih tinggi untuk saham dengan dividen *yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan DPR yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat tersebut memberikan justifikasi bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Research gap* adalah hasil penelitian yang membedakan dengan penelitian yang lain, yaitu :

1. Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menunjukkan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan Taswan (2003) *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan Taswan (2003) menunjukkan Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Rohma Pakpahan (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Carningsih (n.d) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan berbeda diungkapkan oleh

Suharli (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menunjukkan bahwa Insider Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio, Taswan (2003) *insider Ownership* berhubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Maria Andriani (2008) dan Sisca Christiani Dewi (2008) menunjukkan bahwa *Insider Ownersip* berpengaruh negative dan signifikan Kebijakan Dividen, Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menunjukkan bahwa Insider Ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
5. Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Jensen, et al (1992) menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Maria Andriani (2008) menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Taswan (2003) menjelaskan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen, Sisca Christiani Dewi (2008) menjelaskan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
6. Sisca Christiani Dewi (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Elyzabert Indrawati Marpaung dan Bram Hardianto (2009) menunjukkan

bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Maria Andriani (2008) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

7. Rohma Pakpahan (2003-2007) dan Sri Hanaswati (2008). Pengaruh signifikan positif: Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Taswan (2003) menjelaskan bahwa Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 1.2**  
**Tabel Ketidak Konsistenan Hasil Penelitian terdahulu mengenai ketiga faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>INS</b>	<b>DER</b>	<b>ROE</b>
Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Positif (signifikan)	Negatif (signifikan)	n.a.
Taswan (2003)	Postif (signifikan)	Negatif (tidak signifikan)	n.a.
Maria Andriani (2008)	Negatif (signifikan)	Negatif (signifikan)	Positif (Signifikan)
Sisca Christiani Dewi (2008)	Negatif (signifikan)	Negatif (signifikan)	Negatif (signifikan)
Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006)	Negatif (signifikan)	n.a.	n.a.
Jensen, at al (1992)	n.a.	Positif (signifikan)	n.a.
Elyzabert Indrawati Marpaung dan Bram Hardianto (2009)	n.a.	n.a.	Positif (signifikan)

Sumber : Narasi dari research gap

**Tabel 1.3**  
**Tabel Ketidak Konsistenan Hasil Penelitian Terdahulu Mengenai**  
**Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>INS</b>	<b>DER</b>	<b>ROE</b>	<b>DPR</b>
Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	negatif (tidak signifikan)	negatif (tidak signifikan)	n.a.	negative(tidak signifikan)
Taswan (2003)	positif(signifikan)	Positif (signifikan)	n.a.	negatif(signifikan)
Rohma Pakpahan (2010)	n.a.	n.a.	positif(signifikan)	Positif (signifikan)
Carningsih (n.d)	n.a.	n.a.	negatif (signifikan)	n.a.
Suharli (2006)	n.a.	n.a.	negatif (signifikan)	n.a.
Sri Hanaswati (2008)	n.a.	n.a.	n.a.	Positif (Signifikan)

Sumber : Narasi dari research gap

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini ingin mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor–Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai perusahaan (Studi pada perusahaan LQ 45 yang Listed Tahun 2008 Sampai Tahun 2011)”** dianggap penting untuk dilakukan. Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividen Payout Ration*, *Return on Equity* dan *Price Book Value*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Terdapat kontroversi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu adanya perbedaan pendapat antara Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan *Dept to Earning Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan berbeda dengan pendapat Taswan (2003) yang menyatakan bahwa *Insider Ownership* dan *Dept to Earning Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, selain itu pengaruh lain antara *Return On Equity* terhadap Nilai Perusahaan dimana Rohman Pakpahan (2010) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan, berbeda dengan Carningsih (n.d) dan Suharli (2006) yang menyatakan bahwa variabel berpengaruh negatif signifikan, terdapat pula perbedaan pendapat terhadap *Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dimana Rohman Pakpahan (2010) dan Sri Hanaswati (2008) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif signifikan, berbeda dengan pendapat Taswan (2003) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan, berbeda lagi dengan pendapat Sri Hermaningsih dan Kusuma Wardani (2009) yang menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif tidak signifikan.

Begitu juga terdapat perbedaan pendapat antara variabel independen dengan variabel mediasi, Antara *Insider Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio* dimana Sri Hermaningsih dan Dewi Kusumawardani (2009) begitu juga dengan Taswan (2003) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif

signifikan, berbeda dengan pendapat Maria Andriani (2008), Sisca Christiani Dewi (2008), Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan. Antara *Debt to Earning Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* dimana Sri Hermaningsih dan Dewi Kusumawardani (2009), Maria Andriani (2008), dan Sisca Christiani Dewi (2008) menyatakan bahwa variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan, berbeda dengan Taswan (2003) yang menyatakan bahwa hubungan variable tersebut negatif tidak signifikan, berbeda pula dengan Jensen at al (1992) yang menyatakan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh positif signifikan. Antara Return On Equity terhadap Dividen Payout Ratio dimana Maria Andriani (2008) dan Elyzabert Indrawati Mapaung dan Bram Hardianto (2009) menyatakan bahwa hubungan kedua variabel tersebut berpengaruh positif signifikan, berbeda dengan Christiani Dewi (2008) menyatakan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan.

Selain terdapat kontroversi perbedaan pendapat dari penelitian terdahulu terdapat juga masalah kenaikan dan penurunan pada fenomena gap seperti yang di tampilkan pada tabel 1.1 bahwa pada tahun 2008 PBV berada di (2,184), INS (0,227), DER (3,611), DPR (19,700), ROE (22,657), Pada tahun 2009 nilai PBV naik menjadi (3,424), INS turun menjadi (0,194), DER turun menjadi (3,080), DPR turun menjadi (17,303), ROE turun menjadi (21,203). Pada tahun 2010 PBV naik menjadi (3,580), INS turun menjadi (0,185), DER turun menjadi (2,778), DPR naik menjadi (23,013), begitu juga dengan ROE naik menjadi (21,565). Pada tahun 2011 PBV turun menjadi (2,642), INS turun menjadi

(0,149), DER turun menjadi (2,540), DPR turun menjadi (17,107), ROE turun menjadi (20,630).

Berdasarkan uraian dan hasil-hasil penelitian sebelumnya serta teori yang mendasarinya menunjukkan adanya masalah penelitian dari research gap dan masalah dari fenomena gap mengenai hubungan atau pengaruh INS, DER, ROE terhadap Nilai Perusahaan dimana DPR sebagai variabel mediasinya.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa masalah penelitiannya adalah sebagai berikut, “ **Adanya fenomena dimana terjadi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diamati selama tahun 2008–2011 tidak sesuai dengan teori**”.

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Devidend Payout Ratio*?
2. Bagaimana pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Devidend Payout Ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* terhadap *Debt Equity Ratio*?
4. Bagaimana pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Price Book Value*?
5. Bagaimana pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*?
6. Bagaimana pengaruh *Return On Equity* terhadap *Price Book Value*?
7. Bagaimana pengaruh *Devidend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*?
8. Bagaimana pengaruh *Insider Ownershi*, *Dept to Equity Ratio*, *Return On Equity* terhadap *Price Book Value* dengan *Dividen Payout Ratio* sebagai variabel mediasi?

### 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan diatas tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel Insider Ownership terhadap *Devidend Payout Ratio*
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *Debt Equity Ratio* terhadap *Devidend Payout Ratio*
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *Return On Equity* terhadap *Devidend Payout Ratio*
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel Insider Ownership terhadap *Price Book Value*
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel *Debt Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel *Return On Equity* terhadap *Price Book Value*
7. Untuk menganalisis pengaruh variabel *Devidend Payout Ratio* terhadap *Price Book Value*.
8. Untuk menganalisis pengaruh *Insider Ownershi, Dept to Equity Ratio, Return On Equity* terhadap *Price Book Value* dengan *Dividen Payout Ratio* sebagai variabel mediasi.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya :

1. Bagi manajemen perusahaan dan digunakan sebagai alat untuk mengetahui Nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45
2. Bagi akademisi diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

#### **Bab I : PENDAHULUAN**

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah serta tujuan dan kegunaan penelitian.

#### **Bab II : TELAAH PUSTAKA**

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

#### **Bab III : METODE PENELITIAN**

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

**Bab IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

**Bab V : PENUTUP**

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Agency

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu, manajemen yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100 % sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan khususnya keputusan pendanaan.

Salah satu upaya mengurangi konflik keagenan tersebut adalah memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham

perusahaan. Harapannya, kepentingan manajemen menjadi lebih sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen juga pemegang saham. Namun Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah perbedaan kepentingan timbul jika seorang manajer memiliki saham sangat kecil dibandingkan jumlah saham perusahaan. Jadi kepemilikan sebagian menyebabkan para manajer bekerja kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain dibandingkan dengan kepemilikan mutlak.

Jika informasi mengalir secara sempurna, maka semua pihak dalam perusahaan akan mengetahui apa yang dilakukan oleh pihak yang lainnya. Pemegang saham akan yakin bahwa manajer akan mengoperasikan perusahaan sesuai dengan kepentingannya, begitu juga dengan investor jika mereka tahu bahwa semua dijalankan dengan baik. Namun dalam kenyataannya, jarang semua informasi diketahui oleh semua pihak. Inilah yang sering disebut dengan informasi asimetris (Scot, 2001). Manajer sebagai pengelola perusahaan sehari-hari, tentu saja mengetahui lebih banyak informasi dari pada orang lain. Apabila sejauh ini diduga, bahwa manajer berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pribadi, maka ia akan menyimpan informasi yang dapat merugikan dirinya.

### ***2.1.2. Bird In The Hand Theory***

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen diturunkan atau tidak dibayarkan sama sekali, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dibandingkan keuntungan

selisih harga saham (*capital gain*). Pendapat Gordon dan Lintner oleh Modigliani dan Miller (MM) diberi nama *the bird in the hand fallacy*.

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara ini Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa hampir semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke perusahaan yang sama atau saham yang sama oleh sebab itu, tingkat resiko pendapatan investor di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko arus kas operasi.

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

#### **2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Tujuan perusahaan menurut pandangan manajemen keuangan, pada dasarnya adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula shareholdersnya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Hasnawati, 2005). Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin and Hadianto, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha and Taswan, 2002). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain insider ownership, kebijakan hutang, serta kebijakan dividen.

### 2.1.3.2 PBV (Price Book Value)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92)., yang diprosikan dengan :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Book Value}}$$

#### 2.1.4 *Insider Ownership*

##### 2.1.4.1 *Pengertian Insider Ownership*

Insider Ownership merupakan presentase saham yang dimiliki oleh para insider seperti manajer dan direktur. Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insiders ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunann nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan .

Sementara itu Leland dan Pyle (1977) berpendapat bahwa insider berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya kedalam proyek mereka yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh insider dapat bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermalen (1981)

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

## **2.1.5 Kebijakan Hutang**

### **2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Hutang**

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Sedangkan MM (Modigliani Dan Miller, 1958) berpendapat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Pendapat ini kemudian diintrodusir sendiri oleh MM (Modigliani Dan Miller, 1958) pada tahun 1963, yaitu bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penerunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati.

Hutang (*Liability*) telah didefinisikan oleh *Financial Accounting Standards Board* (FASD) di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi dimasa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentrasfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain dimasa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Smith dan Skousen 1992). Kebijakan Hutang diperoleh dengan pembagian antara total hutang yang dimiliki perusahaan baik *current liability* atau *long term liability* dan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih 2005).

## **2.1.6 Profitabilitas**

### **2.1.6.1 Pengertian Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi

atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan.

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

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

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Perusahaan}}$$

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

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

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}}$$

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

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.

## **2.1.7 Kebijakan Dividen**

### **2.1.7.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan sebagai dividen atau akan ditahan

dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan diperusahaan (Martono dan Harjito Agus, 2005).

#### **2.1.7.2 Pertimbangan Manajerial dalam Pembayaran Dividen**

Menurut Martono dan Harjito Agus (2005), mengemukakan bahwa sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan dividen. Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dan penilaian perusahaan. berikut ini beberapa pertimbangan atau faktor yang harus

dianalisis dan dibahas perusahaan ketika menetapkan suatu kebijakan dan dalam praktek ketika melakukan pendekatan terhadap keputusan dividen :

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan).

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen harus mengeluarkan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayarkan dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam presentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan dividen yang dikenakan oleh kreditor, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian hutang

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran Nilai Perusahaan, terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi. Penelitiannya antara lain:

Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009) tentang Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan Variabel Dependen: Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Variabel Independen: Nilai Perusahaan. Menggunakan analisis Regresi Bertahap (*Multi stage Regression*). Hasil penelitian diketahui Kebijakan Dividen, Insider Ownership, dan kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Taswan (2003) tentang Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Penelitian ini menggunakan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan, Variabel Independen: Kebijakan Hutang, *Insider Ownership*, Kebijakan Dividen. Menggunakan analisis Linier Structural Relation. Penelitian ini diketahui *Insider ownership* dan Kebijakan hutang berpengaruh signifikan, sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Maria Andriani (2008) tentang Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan

*Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini menggunakan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, Variabel Independen: *Insider Ownership*. Menggunakan Metode Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini adalah *Insider ownership* dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006) tentang Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang digunakan adalah Variabel Dependen : Kebijakan Dividen, Variabel Independen: *Insider Ownership*. Dengan menggunakan metode Analisis Regresi Linier, hasil penelitian tersebut *Insider Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan Dividen

Sisca Christiani Dewi (2008) tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Menggunakan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilihan Manajerial, Profitabilitas. Dan menggunakan analisis *Multiple Regrassion Analysis*. Hasil dari penelitian adalah *Insider ownership*, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen

Rohma Pakpahan (2003-2007) tentang Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen teradap Nilai Peusahaan. Variabel yang digunakan adalah Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel

independen: Kebijakan Dividen. Menggunakan analisis *Pooled Regretion Model*. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan

Sri Hanaswati (2008) tentang Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. Menggunakan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Independen: Kebijakan Dividen. Dengan menggunakan analisis *Structual Eqution Modelling*. Hasil dari penelitian ini adalah Kebijaka Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan

Elyzabert Indrawati Marpaung dan Bram Hardianto (2009) tentang Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Inverstasi Terhadap Kebijakan Dividen: Study Empirik pada emiten pembentuk indeks LQ 45 di Bursa Efek. Variabel Dependen: Profitabilitas dan Kesempatan Investasi, Variabel Independen Kebijakan Dividen. Menggunakan *Purposive Sampling*, hasil dari penelitian ini adalah Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Judul dan Peneliti	Variabel Kontribusi	Alat Analisis	Hasil
<b>Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia</b> Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang, Insider Ownership Variabel Independen: Nilai Perusahaan	<i>Regresi Bertahap dan Multi stage Regressio n</i>	Kebijakan Dividen, Insider Ownership, kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan, Terhadap Nilai Perusahaan
<b>Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor</b>	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel	Linier Structural Relation	Insider ownership dan Kebijakan hutang berpengaruh signifikan, sedangkan

<b>yang Mempengaruhinya</b> Taswan (2003)	Independen: Kebijakan Hutang, Insider Ownership, Kebijakan Dividen		Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan Terhadap Nilai Perusahaan
<b>Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i>, <i>Insider Ownership</i>, <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>, dan <i>Profitability</i> Terhadap Kebijakan Dividen</b> Maria Andriani (2008)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, Variabel Independen: Insider Ownership	Metode Analisis Regresi Linier Berganda	Insider ownership dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
<b>Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen</b> Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, Variabel Independen: Insider Ownership	Analisis Regresi Linier	Insider Ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan Dividen
<b>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</b> Sisca Christiani Dewi (2008)	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen, Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial	Multiple Regrassio n Analysis	Insider ownership, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen
<b>Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan</b> Rohma Pakpahan (2010)	Variabel dependen: nilai perusahaan. Variabel independen: Kebijakan Dividen	Pooled Regretion Model	Kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan
<b>Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta</b> Sri Hanaswati (2008)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Independen: Kebijakan Dividen	Structual Equation Modelling	Kebijaka Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan
<b>Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Inverstasi Terhadap Kebijakan Dividen: Study Empirik pada emiten pembentuk indeks LQ 45 di Bursa Efek</b> Elyzabert Indrawati Marpaung dan Bram Hardianto (2009)	Variabel Dependen: Profitabilitas dan Kesempatan Investasi, Variabel Independen Kebijakan Dividen	Purposive Sampling	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen

## 2.3 Hubungan antara variabel Dependen dan variabel Independen

### 2.3.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdifersifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai *incremental* terbesar bila ternyata *asimetry informasional* antara *insider* dan *outsider*-nya paling besar. Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh oleh *insider* menjadi kecil. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*.

Manfaat-manfaat dari *insider ownership* sebagian atau seluruhnya akan terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak

mendiversifikasikan (*maldiversity*) kekayaan mereka. Keengganan resiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik, sehingga akan membatasi suplai *insider ownership*. Para manajer yang enggan resiko (*risk averse*) akan mengambil suatu posisi yang lebih besar dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi resiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrol kepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar. Dengan memperhatikan uraian pada penelitian Demsetz dan Lehn (1985) *insider ownership* mempunyai hubungan negatif atau terbalik terhadap *dividend payout ratio*.

**Tabel 2.2**

**Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk INS terhadap DPR**

Nama Peneliti	INS
Maria Andriani (2008)	Negatif (signifikan)
Sisca Christiani Dewi (2008)	Negatif (signifikan)
Suwaldiman dan Ahmad Aziz (2006)	Negatif (signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen**

### 2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Kebijakan Dividen

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Myers dan Majluf (1984) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik perusahaan yang akan mempengaruhi kurva permintaan dari hutang yang ditawarkan kepada perusahaan atau permintaan perusahaan akan hutang (Ang, 1997). Perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun *equitas* mereka relatif terhadap *debt*. Oleh karena itu semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya (Ang, 1997). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah,

sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan total hutang dibagi dengan total ekuitas (Jensen et al., 1992).

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan.

Semakin meningkatnya rasio hutang (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun ekuitas mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

*Debt to equity ratio* dinyatakan berhubungan positif terhadap DPR (Jensen et.al, 1992 tetapi hal tersebut kontradiktif dengan Chang dan Rhee (1990) yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**Tabel 2.3**  
**Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk DER terhadap DPR**

Nama Peneliti	DER
Sri Hermaningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Negatif (signifikan)
Maria Andriani (2008)	Negatif (signifikan)
Sisca Christiani Dewi (2008)	Negatif (signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Debt to Eequity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout Ratio***

### **2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen (Anil dan Kapoor,2008). Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya (Lintner, 1956). Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya (Al-Makalwi, 2007) dengan syarat profit

yang dihasilkannya cenderung stabil (Atmaja, 2008:292). Selain itu menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Tabel 2.4**

**Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk ROE terhadap DPR**

Nama Peneliti	ROE
Maria Andriani (2008)	Positif (Signifikan)
Elyzabert Indrawati Marpaung dan Bram Hardianto (2009)	Positif (signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

#### **2.3.4. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan**

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insiders ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunann nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak

*insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Sementara itu Leland dan Pyle (1977) berpendapat bahwa *insider* berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya kedalam proyek mereka yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh insider dapat bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermalen (1981) membuktikan bahwa dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham insider sebagai informasi penting. Sedangkan Hirschey dan Zaima (1989) memberikan bukti bahwa keputusan menjual perusahaan dengan pemilik insider yang lebih besar akan memperoleh respon investor yang lebih menguntungkan daripada perusahaan dengan pemilik insider yang lebih rendah. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibangun adalah:

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H4: *Insiders Ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.5 Pengaruh Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*) terhadap Nilai Perusahaan

MM (Modigliani Dan Miller, 1958) berpendapat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Pendapat ini kemudian diintrodusir sendiri oleh MM (Modigliani Dan Miller, 1958) pada tahun 1963, yaitu bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*).

Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati. Oleh karena itu hipotesis yang dibangun adalah:

Tabel 2.5

## Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk DER terhadap PBV

Nama Peneliti	DER
Taswan (2003)	Positif (signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (return on equity). ROE mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kim et al, 1993). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

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

**Tabel 2.6**

**Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk ROE terhadap PBV**

Nama Peneliti	ROE
Rohma Pakpahan (2010)	positif(signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.3.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Ada tiga kelompok yaitu MM (Modigliani dan Miller, 1958) 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 *dividend yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga

adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan namun dengan mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham.

Penelitian Harry De Angelo dan Linda De Angelo, (2005) menyatakan bahwa kebijakan *dividen payout ratio* tidak terpisahkan dalam mempengaruhi kekayaan pemilik saham. Hasil penelitian NI Gusti Putu (2008) menyatakan bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) mempunyai hubungan yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Amidu (2007) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Ghana Stock Exchange* (GSE) periode tahun 1997 – 2004, hasilnya mendukung Kebijakan Dividen adalah relevan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibangun adalah :

**Tabel 2.8**  
**Tabel penelitian searah dengan hipotesis untuk DPR terhadap PBV**

Nama Peneliti	DPR
Rohma Pakpahan (2010)	Positif (signifikan)
Sri Hanaswati (2008)	Positif (Signifikan)

Dari rangkuman penelitian yang sudah diuraikan dalam tabel penelitian searah dengan hipotesis dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H7 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

### 2.3.8 Pengaruh Tidak Langsung *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Manfaat-manfaat dari *insider ownership* sebagian atau seluruhnya akan terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasikan (*maldiversity*) kekayaan mereka. Keengganan resiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik, sehingga akan membatasi suplai *insider ownership*. Para manajer yang enggan resiko (*risk averse*) akan mengambil suatu posisi yang lebih besar dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi resiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrol kepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar. Dengan memperhatikan uraian pada penelitian Demsetz dan Lehn (1985) *insider ownership* mempunyai hubungan negatif atau terbalik terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insiders ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran resiko. Para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena resiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin

tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunann nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan .

**H8: Terdapat pengaruh tidak langsung pada *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan**

**2.3.9. Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Perusahaan perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang tersedia untuk retensi atau investasi dan karenanya, akan cenderung membangun equitas mereka relatif terhadap *debt*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

MM (Modigliani Dan Miller, 1958) berpendapat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal

sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Pendapat ini kemudian diintrodusir sendiri oleh MM (Modigliani Dan Miller, 1958) pada tahun 1963, yaitu bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (tax deductible expense).

#### **H9: Terdapat pengaruh tidak langsung Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.3.10. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (return on equity). ROE mencerminkan tingkat hasil penembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kim et al, 1993). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau *earning per share*)

perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan.

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

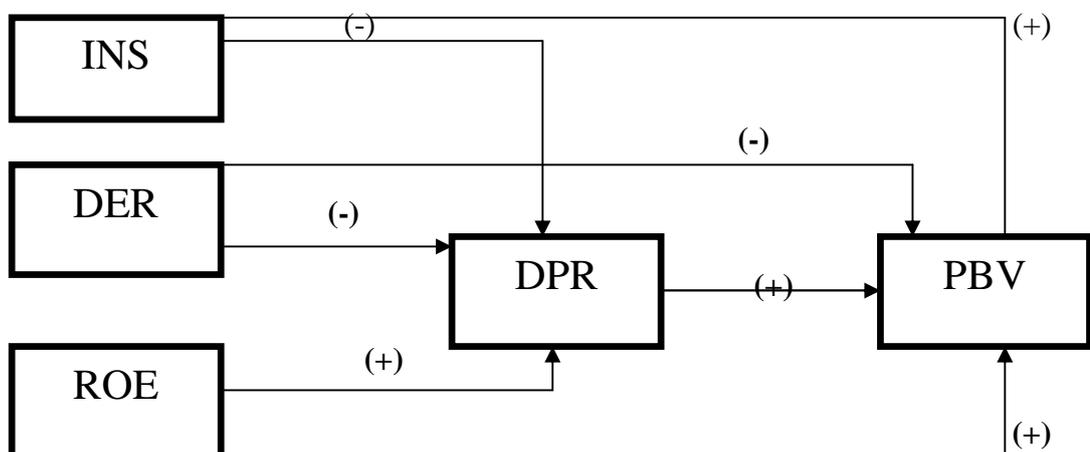
**H10: Terdapat pengaruh tidak langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



## 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H2 : *Debt Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H3: *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H4 : *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

H5 : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

H6 : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

H7 : *Dividend Payout Ratio* Berpengaruh positif terhadap *Price Book Value*

H8 : Terdapat pengaruh tidak langsung *Insider Ownership* terhadap *Price Book Value*

H9 : Terdapat pengaruh tidak langsung *Debt Equity Ratio* terhadap *Price Book Value*

H10 : Terdapat pengaruh tidak langsung *Return On Equity* terhadap *Price Book Value*

\

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Price to Book Value mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92)., yang diproksikan dengan:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Book Value}}$$

**3.1.2 Variabel Independen**, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpegaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

##### 3.1.2.1 Insider Ownership

Variabel ini sebagai variabel independen yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham oleh manajemen dalam persentase. Ada beberapa pendapat yang mengatakan bahwa *insider ownership* adalah kepemilikan saham oleh *directors* (direktur/manajemen) dan *commissioners* (komisaris), dengan rumus matematis:

$$INS_{it} = \frac{D \& C \ SHRS_{it}}{TOTSHRS_{it}}$$

Keterangan:

D & C SHRS  $i$  : kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan  $i$  pada tahun  $t$ .

TOTSHRS : jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar.

### 3.1.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya hutang yang ada dalam perusahaan agar perusahaan tetap stabil variabel ini diberi simbol DER (*Dividen Earning Ratio*). Kebijakan Hutang dihitung dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Dimana :

Modal Sendiri : Saham Biasa + Modal Saham Disetor + Laba ditahan

### 3.1.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Serta profitabilitas juga merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003 dan Suharli,2006). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1992), Baigham dan Houston (2006), Horne, (1997) ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dimana :

Earning After Tax : Laba Sesudah Pajak

Modal Sendiri : Saham Biasa + Modal Saham Disetor + Laba ditahan

### 3.1.3 Variabel Mediasi

Variabel Mediasi adalah variabel yang digunakan sebagai alat uji untuk mengetahui pengaruh variabel independen tersebut memperkuat atau memperl lemah hubungan dengan variabel independen lainnya terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2001: 149). Variable mediasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. (Sri Hasnawati, 2005)

Menurut penelitian yang dilakukan Isshaq Zangina (2009), mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai proxy dari penilaian dividen, yang dapat dilihat langsung pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) pada *ratio dividend payout*, yang dirumuskan :

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

**Tabel 3.1**  
**Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Dependen (Y) Nilai Perusahaan	PBV = Nilai perusahaan Nilai Pasar Hrga saham	$PBV = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Book Value}}$
Independent (X) Insider Ownership	D & C SHRS it = kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan <i>i</i> pada tahun <i>t</i> TOTSHRS = jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar.	$INS\ it = \frac{D\ \&\ C\ SHRS\ it}{TOTSHRS\ it}$
Independent (X) Kebijakan Hutang	Total Hutang = Total Liability Modal Sendiri = Saham Biasa + Modal Saham Disetor + Laba ditahan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$
Profitabilitas (X)	Laba Bersih = Laba Sesudah Pajak Modal Sendiri = Saham Biasa + Modal Saham Disetor + Laba ditahan	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Modal Sendiri}}$
Mediasi (Y <sub>2</sub> ) Kebijakan Dividen	Diproksi dividen per lembar saham dibagi dengan laba perlembar saham	$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba per lembar saham/LPS}}$

### 3.2 Sampel

Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan (*annual report*) dari perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dan periode 2008 sampai tahun 2011. Teknik sampel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sample yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang terdaftar pada perusahaan LQ 45 dari tahun 2008 sampai tahun 2011.
2. Perusahaan yang mempublikasikan Laporan Keuangan dan Annual Report selama periode pengamatan dari tahun 2008 sampai tahun 2011.
3. Perusahaan yang memenuhi rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur variabel penelitian.

Objek penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2008-2011. Menurut data, terdapat 19 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.2 berikut:

**Tabel 3.2**  
**Kriteria Sampel**

Kriteria Sample	Jumlah
Data keseluruhan perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 BEI/ICMD setiap tahunnya dari tahun 2008 sampai tahun 2011 baik yang keluar dan yang masuk	180
Data perusahaan yang selalu masuk dalam list LQ 45 BEI/ICMD dari tahun 2008 sampai tahun 2011	19

Sumber : Data sampel yang diolah

Maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

No	Data Perusahaan Sampel
1	Astra Agro Lestari (AALI)
2	Aneka Tambang Persero (ANTM)
3	Astra Internasional (ASII)
4	Bank Central Asia (BBCA)
5	Bank Negara Indonesia (BBNI)
6	Bank Rakyat Indonesia (BBRI)
7	Bank Danamon Indonesia (BDMN)
8	Bank Mandiri (BMRI)
9	Internasional Nickel Indonesia (INCD)
10	Indofood Sukses Makmur (INDF)
11	Indosat (ISAT)
12	Medco Energy International (MEDC)
13	Perusahaan Gas Negara (PGAS)
14	Tambang Batu Bara Bukit Asam (PTBA)
15	Holcim Indonesia (IMCB)
16	Timah (TINS)
17	Telekomunikasi Indonesia (TLKM)
18	United Tractors (UNTR)
19	Bakrie Sumatera Plantation (UNIP)

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia selama empat tahun berturut-turut dari periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui penelusuran dari, Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Annual Report perusahaan, website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Jakarta Stock Exchange (JSX), Indonesia Stock Market (IDX) di Semarang dan dari media internet dan website.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan proposal ini adalah:

- a. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan *LQ 45* yang telah dipublikasikan.

### 3.5 Metode Analisis Data

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya

untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan OLS (*Ordinary Least Square*)

OLS (*Ordinary Least Square*) digunakan untuk menguji pengaruh *Insider Ownership (INS)*, *Dividen Earning Ratio (DER)*, *Retun on Equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan (*PBV*) yang dimediasi dengan *Dividen Payout Ratio (DPR)* perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 sampai tahun 2011. Sebelum analisa regresi melalui model OLS (*Ordinary Least Square*) dilakukan, maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan.

### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

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

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut Teorema Gauss-Markov, setiap pemerkiraan/ estimator (*Ordinary Least Square*) harus memenuhi kriteria BLUE, yaitu (Gujarati, 1995: 72-73):

- a. Best = yang terbaik,
- b. Linear = merupakan kombinasi linear dari data sampel,
- c. Unbiased = rata-rata atau nilai harapan ( $E(b_i)$ ) harus sama dengan nilai yang sebenarnya ( $b_i$ ).
- d. Efficient estimator = memiliki varians yang minimal di antara pemerkiraan lain yang tidak bias.

Model regresi perlu diuji dengan asumsi klasik karena kriteria BLUE diatas, yang dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

#### 3.5.2.1 Uji normalitas

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

#### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau

tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF=1/tolerance$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

### **3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas**

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan variance dari residual pengamatan 1 ke pengamatan yang lain tetap. Hal seperti itu juga disebut sebagai homokedastisitas dan dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot atau nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residual error yaitu SRESID. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **3.5.2.4 Uji Autokorelasi**

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

### 3.6 Pengujian Hipotesis

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

#### 3.6.1 Pengujian secara parsial (uji t)

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

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

Untuk menilai t hitung digunakan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresib1}}{\text{Standar Deviasi b1}}$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ . Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ . Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

### 3.6.2. Pengujian secara simultan (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Imam Ghazali:2007). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

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

Penentuan besarnya  $F_{hitung}$  menggunakan rumus :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) (n - k)}$$

Keterangan :

R = koefisien determinan

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

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

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

### 3.6.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007).

### 3.7 OLS (*Ordinary Least Square*)

Untuk menguji hubungan antara variabel independen/ penjelas dan nilai perusahaan menggunakan model Path Analyst

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1$$

$$Y_2 = a_2 + b_4X_1 + b_5X_2 + b_6X_3 + b_7Y_1 + e_2$$

Keterangan:

$Y_1$  = Variabel Kebijakan Dividen

$Y_2$  = Variabel Nilai Perusahaan

$a_{1-2}$  = Konstanta

$x_1$ = Insider Ownership

$x_2$ = Kebijakan Hutang

$x_3$  = Profitabilitas

$b_{1-7}$ = Koefisien variable Independen

$e_{1-3}$ = Error

### 3.7.1. Uji Efek Mediasi

Uji efek mediasi adalah suatu uji untuk mengetahui pengaruh variable independen tersebut memperkuat atau memperlemah hubungan dengan variable independen lainnya terhadap variable dependen (Imam Ghozali, 2001: 149). Pengujian efek mediasi pada penelitian ini dengan membandingkan pengaruh langsung dan tidak langsung.

- Pengaruh langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi kedua variabel tadi.
- Pengaruh tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel ini.
- memediasi hubungan kedua variabel ini.

### 3.7.2. Sobel Test dan *Bootstrapping*

Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai mediasi berdistribusi normal. Menurut Bollen dan Stine (1990) pada sampel yang kecil distribusi umumnya tidak normal, bahkan biasanya distribusinya menceng positif (*positive skewed*) sehingga *symmetric confidence* berdasarkan pada asumsi

normalitas akan menghasilkan *underpower test* mediasi. Pendekatan alternatif untuk menguji signifikansi mediasi dengan menggunakan teknik *bootstrapping* adalah pendekatan non-parametrik yang tidak mengasumsi bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil.