



**TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH
KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
NILAI PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA BERBASIS DATA PANEL**

***RELATIONAL STUDY ON THE EFFECT OF LIABILITIES
POLICY, DIVIDEND POLICY AND VALUE OF CIGARETTE
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
BASED PANEL DATA***

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

oleh
**ULFAH SARITA R
NIM 120810201077**

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS DAN BISNIS
2017**



**TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH
KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
NILAI PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA BERBASIS DATA PANEL**

***RELATIONAL STUDY ON THE EFFECT OF LIABILITIES
POLICY, DIVIDEND POLICY AND VALUE OF CIGARETTE
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
BASED PANEL DATA***

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

oleh
**ULFAH SARITA R
NIM 120810201077**

**UNIVERSITAS JEMBER
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS DAN BISNIS
2017**

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Nama : Ufah Sarita R
NIM : 120810201077
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH KEBIJAKAN
HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI
PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA BERBASIS DATA PANEL

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 27 April 2017

Yang menyatakan,

Ufah Sarita R
NIM : 120810201077

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH
KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
NILAI PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA BERBASIS DATA
PANEL

Nama Mahasiswa : Ulfah Sarita R
NIM : 120810201077
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Disetujui Tanggal :

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Hari Sukarno M.M
NIP. 196105301988021001

Dra. Susanti Prasetitaningtyas M.Si
NIP. 196609181992032002

Menyetujui,
Ketua Program Studi
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah S, S.E., M.M
NIP. 19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

**TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH KEBIJAKAN
HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN
ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
BERBASIS DATA PANEL**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : ULFAH SARITA R

NIM : 120810201077

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Hadi Paramu MBA, Ph.D : (.....)

NIP. 196901201993031002

Sekretaris : Drs. Adi Prasodjo M.P : (.....)

NIP. 195505161987031001

Anggota : Ema Desia Prajitasari S.E, M.M: (.....)

NIP. 197912212008122002

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Jember

Dr. Muhammad Miqdad, S.E, M.M., Ak., CA
NIP. 19710727 1995121 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada hamba-Nya untuk kemudahan pembuatan Skripsi ini;
2. Orang tuaku, juga keluarga besarku tercinta, yang telah memberikan dukungan serta doa terbaik;
3. Dosen Pembimbing dan Dosen Penguji beserta guru-guru terbaikku dari taman kanak-kanak sampai perguruan tinggi, terimakasih atas bimbingan dan semua bekal ilmu yang diberikan;
4. Teman-teman Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Angkatan 2012 terima kasih atas pemberian semangat serta doanya;
5. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang kubanggakan.

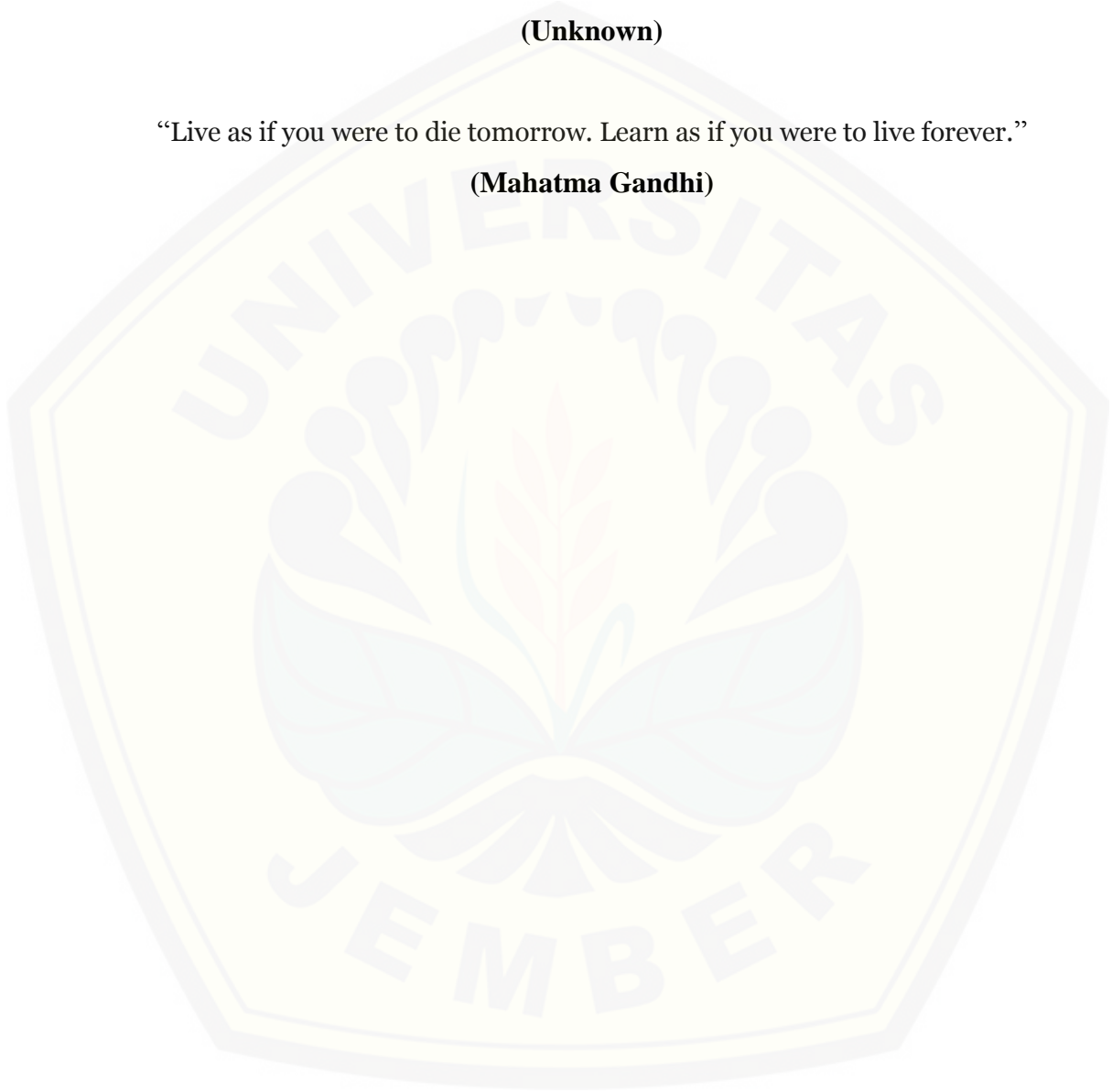
MOTTO

“Jika mimpimu belum tercapai, jangan ganti mimpimu, gantilah cara untuk
menggapai mimpimu itu”

(Unknown)

“Live as if you were to die tomorrow. Learn as if you were to live forever.”

(Mahatma Gandhi)



RINGKASAN

TELAAH RELASIONAL PADA PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA BERBASIS DATA PANEL

: Ulfah Sarita R, 120810201077; 2016; 49 halaman; Jurusan Manajemen; Fakultas Ekonomi dan Bisnis ; Universitas Jember.

Di era globalisasi yang serba modern dan canggih seperti saat ini seorang manajer memegang peran yang sangat penting dalam kesuksesan perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan. Sebuah perusahaan jelas memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan yang dimaksud adalah perusahaan dapat mendapatkan laba yang maksimal dan juga perusahaan dapat mensejahterakan pemegang saham. Tingkat kesejahteraan pemegang saham mempengaruhi nilai perusahaan. Seiring dengan berjalannya waktu, teknologi yang semakin maju, ilmu pengetahuan juga telah berkembang pesat tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Nilai-nilai tersebut diwujudkan kedalam harga saham biasa. Manajemen perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) dengan membuat kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah 4 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Besar sampel dalam penelitian ini berjumlah 4 perusahaan rokok. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis data menggunakan analisis Regresi Data panel untuk menguji pengaruh variable independent (Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen) dan variable dependent (Nilai perusahaan) menggunakan metode *fixed effect* dan *random effect*.

Hasil pengujian regresi linier berganda atas pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Ini membuktikan bahwa Kebijakan Hutang tidak mampu memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan,

Hasil pengujian regresi linier berganda atas pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Ini

membuktikan bahwa Kebijakan Deviden tidak mampu memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan,

Hasil pengujian regresi linier berganda atas pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden secara simultan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Ini membuktikan bahwa Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden tidak mampu memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.



SUMMARY

RELATIONAL STUDY ON THE EFFECT OF LIABILITIES POLICY, DIVIDEND POLICY AND VALUE OF CIGARETTE COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE BASED PANEL DATA

: Ulfah Sarita R, 120810201077; 2016; 49 pages; Management major; Economics and Business Faculty ; University of Jember.

In the era of globalization are all modern and sophisticated as it is today a manager holds a very important role in the company's success in achieving the desired objectives. A company clearly has a clear purpose. The company's goal in question is the company can get the maximum profit and the company can prosper shareholders. The level of shareholder wealth affect the value of the company. Over time, the technology has advanced, science also has a rapidly growing company's goals should be able mencipatak value (value creation) for the owner. Those values translate them into common stock price. Management companies must maximize the welfare of shareholders (shareholder) to make debt policy and dividend policy.

This research is quantitative. The study population was four tobacco companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample size in this study amounted to 4 tobacco company. Samples were selected using purposive sampling technique. Methods of data analysis using panel data regression analysis to examine the effect of the independent variable (Kebjakan Debt and Dividend Policy) and the dependent variable (value companies) using the fixed effect and random effect.

The test results of multiple linear regression on policy influence Debt to Company Value showed no significant association. This proves that the Debt Policy not able to give effect to the Company's value,

The test results of multiple linear regression on the effect of Dividend Policy of the Company Value showed no significant association. This proves that the Dividend Policy is not able to give effect to the Company's value,

The test results of multiple linear regression on the influence of Debt Policy and Dividend Policy simultaneously to Company Value showed no significant association. This proves that the Debt Policy and Dividend Policy was not able to give effect to the Company's value.



PRAKATA

Puji syukur Alhamdulillah peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga terselesaikan Skripsi dengan judul “Telaah Relasional pada pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Berbasis Data Panel”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan akademis dalam rangka menyelesaikan pendidikan program studi Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan dan jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis, tetapi berkat pertolongan Allah SWT serta dorongan dari semua pihak, akhirnya penulisan skripsi ini mampu terselesaikan. Skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E,M.M.,Ak.,CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Ibu Dr. Ika Barokah S, S.E, M.M. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Bapak Dr. Hari Sukarno, M.M selaku dosen pembimbing I, Ibu Dra. Susanti Prasetitaningtiyas, M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu di antara serangkaian kesibukannya untuk membimbing penulis. Terima kasih atas semua transfer ilmunya juga semua nasehatnya;
4. Bapak Hadi Paramu MBA, Ph.D selaku dosen penguji I, Bapak Drs. Adi Prasodjo, M.P selaku dosen penguji II, dan Ibu Ema Desia, S.E, M.M yang bersedia memberikan kritik dan saran untuk Skripsi ini sehingga menjadi semakin baik.
5. Bapak dan Ibu dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah bersedia membagi ilmu pengetahuan dan memotivasi diri ini untuk menggali ilmu lebih dalam lagi;

6. Pihak akademik, ruang baca dan tata usaha di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember atas pelayanan administrasinya yang telah banyak membantu kelancaran urusan pembuatan skripsi ini;
7. Keluarga tercinta Ibunda Siwi Wahyuningsih, Ayahanda Alm. Widji Harijono yang selalu memberikan dukungan baik secara materi dan spiritual sejak saya kecil sampai dengan dewasa. Terimakasih atas segala keikhlasan, cinta dan kasih sayang tak terbatas. Semoga ibu selalu sehat kita senantiasa dinaungi bahagia serta keberkahan;
8. Kakakku tersayang Sangaji Wicaksono, Adhitya Wicaksono, yang selalu memberikan semangat tanpa batas;
9. Saudara Sepupuku Paramitha Dian, Alfia Kurniawati, Imam Rahardjo yang selalu memberikan semangat;
10. Teman-temanku Yuslia Windyasniar, Putri Andriani, Rizky Nur Kholifah, Ratna Faudziah, Tesa Dwi, Wiwin Setia, Dinda Ayu, Savira Ayu dan kelompok KKN 55 periode 1 tahun 2016 terima kasih atas segala canda, tawa, sedih, dan duka bareng kalian;
11. Sahabat-sahabatku dalam “nagh unyuh”, “rempong” terimakasih atas segala kebahagiaan yang telah kalian berikan;
12. Laki-laki berinisial R terimakasih telah menjadi semangatku untuk mengerjakan skripsi hingga selesai;
13. Seluruh pihak yang telah banyak membantu memberikan bantuan dan dorongan semangat yang tidak dapat disebut satu persatu. Terimakasih sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi penulis berharap semoga Skripsi ini bermanfaat dan memberikan pengetahuan tambahan bagi yang membacanya.

Jember, 27 April 2017

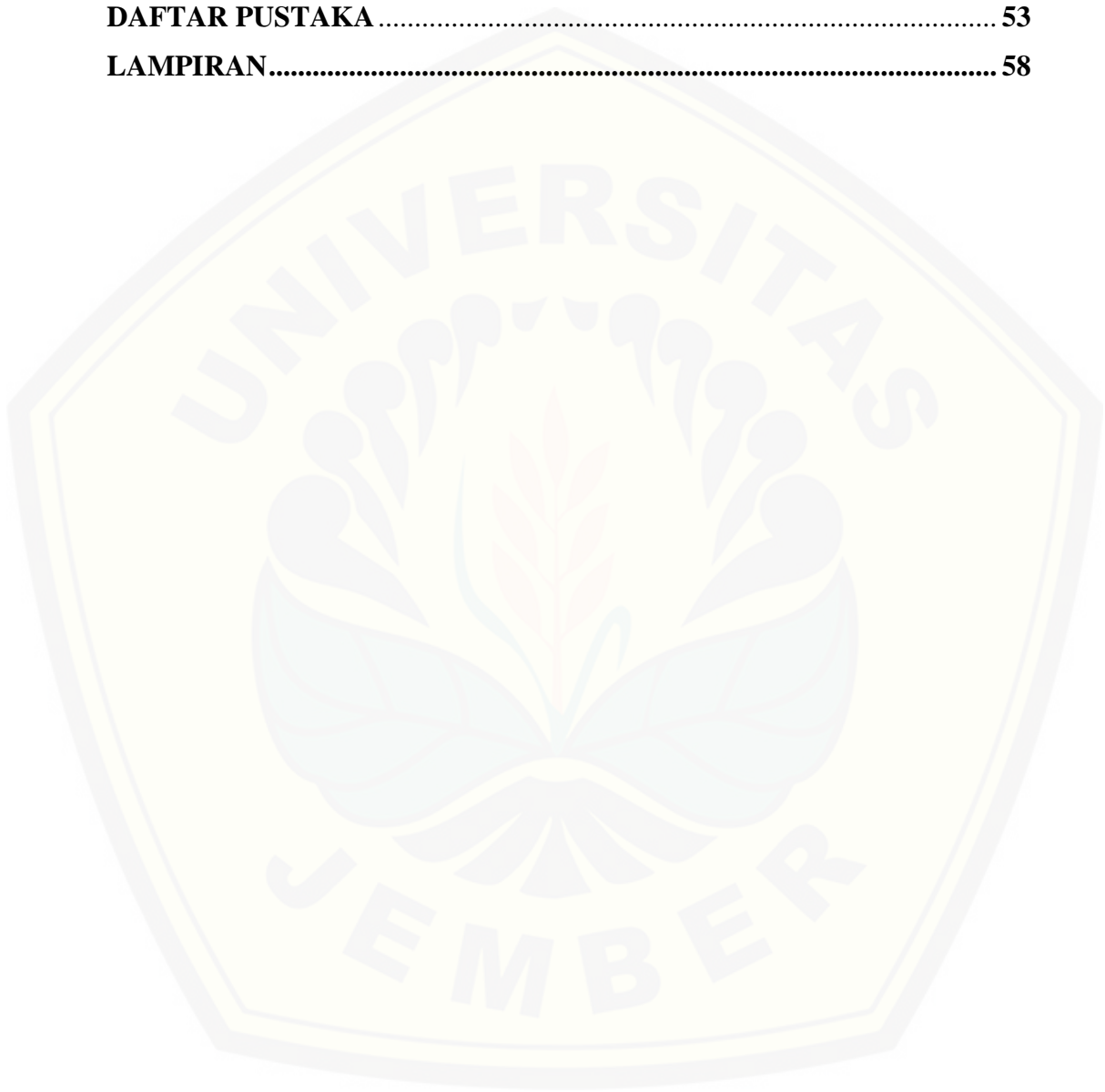
Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	x
PRAKATA	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvn
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan penelitian dan manfaat penelitian	5
1.3.1 Tujuan penelitian.....	5
1.3.2 Manfaat penelitian.....	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 landasan Teori.....	7
2.1.1 Kebijakan Hutang	7
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	12
2.1.3 Nilai Perusahaan	16
2.1.4 Data Panel.....	18
2.2 Penelitian Terdahulu	20
2.3 Kerangka Konseptual.....	23
2.4 Hipotesis	24
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	25

3.1 Rancangan Penelitian	25
3.2 Populasi dan Sampel	25
3.3 Jenis dan Sumber Data	25
3.4 Identifikasi Variabel	25
3.5 Definisi Operasional Variabel dan skala pengukuran.....	26
3.6 Metode analisis data.....	26
3.6.1 Analisis Regresi data panel	27
3.7 Uji Asumsi Klasik.....	30
3.8 Uji Hipotesis.....	32
3.9 Kerangka Pemecahan Masalah	35
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	36
4.1 Hasil Penelitian	36
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	36
4.2 Deskripsi Variabel	36
4.3 Analisis Regresi Data Panel	38
4.4 Pemilihan Pendekatan.....	44
4.5 Uji Asumsi Klasik	45
4.5.1 Uji Multoklieritas	45
4.5.2 Uji Heteroskedastisitas.....	46
4.5.3 Uji Autokorelasi	46
4.6 Uji Hipotesis	47
4.6.1 Uji t	47
4.6.2 Uji f	48
4.7 Pembahasan.....	48
4.7.1 Menelaah secara relasional kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan <i>fixed effect</i> ...	48
4.7.2 Menelaah secara relasional kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan <i>random effect</i>	49
4.7.3 Menelaan dampak kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menggunakan data panel	50

4.8 Keterbatasan Penelitian	51
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	52
5.1 Kesimpulan.....	52
5.2 Saran	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN.....	58



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1: Tinjauan Penelitian Terdahulu	22
Tabel 3.1 Penentuan nilai variabel <i>dummy</i> obyek (perusahaan) tahun 2010-2014	28
Tabel 3.2 Penentuan nilai variabel <i>dummy</i> waktu tahun 2010-2014	29
Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif	37
Tabel 4.2. Hasil hasil perhitungan SPSS Regresi	38
Tabel 4.3. Hasil perhitungan SPSS Regresi <i>dummy</i> obyek perusahaan tahun 2010 -2014	39
Tabel 4.4 hasil perhitungan SPSS Regresi <i>dummy</i> waktu perusahaan tahun 2010 -2014	41
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	45
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi	47

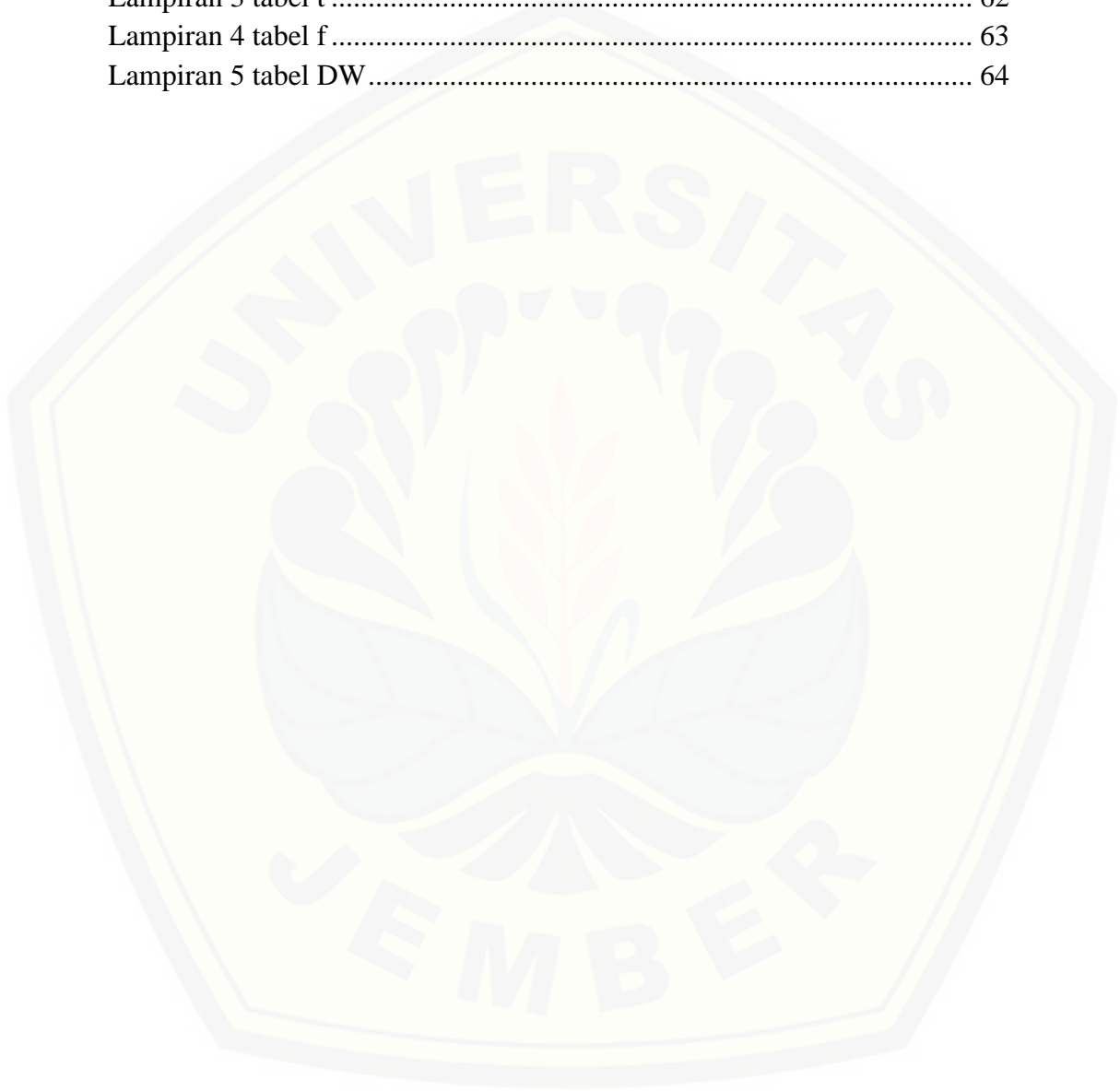
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1: Kerangka Konsep.....	24
Gambar 3.1: Kerangka pemecahan masalah.....	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil SPSS	58
Lampiran 2 Analisis Regresi linier berganda <i>dummy</i> variabel perusahaan	61
Lampiran 3 tabel t	62
Lampiran 4 tabel f	63
Lampiran 5 tabel DW	64



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi yang serba modern dan canggih seperti saat ini seorang manajer memegang peran yang sangat penting dalam kesuksesan perusahaan dalam mencapai tujuan yang diinginkan. Manajer harus bisa menentukan strategi apa yang akan diambil dalam mencapai tujuan perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan yang dimaksud adalah mendapatkan laba yang maksimal dan juga perusahaan dapat mensejahterakan pemegang saham. Tingkat kesejahteraan pemegang saham mempengaruhi nilai perusahaan. Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya seperti dalam bentuk saham yang bertujuan untuk mendapatkan dividen ataupun *capital gain* sehingga dapat memaksimalkan kekayaan. Manajer keuangan memiliki peranan yang sangat penting dalam pengambilan kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena harga saham merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila investor ingin memiliki suatu bukti kepemilikan perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat dan juga kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan biasanya pemilik modal melimpahkan pengelolaan modalnya kepada pihak yang berkompeten dalam hal tersebut. Seiring dengan berjalannya waktu, teknologi yang semakin maju, ilmu pengetahuan juga telah berkembang pesat tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Nilai-nilai tersebut diwujudkan kedalam harga saham biasa. Manajemen perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) dengan membuat kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai suatu perusahaan. Hutang sering disebut juga dengan kewajiban, dalam pengertian sederhana dapat diartikan sebagai kewajiban keuangan yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pihak lain yang memiliki piutang terhadap perusahaan. Nilai

perusahaan yang ditentukan oleh struktur modal (Brigham and Houston, 1999 dalam Utomo 2009), semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang akan ditimbulkan dari hutang tersebut. Para pemilik perusahaan atau manajer keuangan lebih suka menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaannya.

Investor melakukan investasi guna mendapatkan keuntungan yang berupa dividen. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*. Pembayaran dividen yang lebih besar tidak selalu meningkatkan harga saham perusahaan, sehingga kebijakan dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham, sehingga apapun kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh perusahaan akan tetap mempengaruhi nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen itu sendiri adalah keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali kedalam perusahaan atau tidak (Weston dan Brigham 1990: 198). Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividen policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham 2005: 199).

Selain itu kebijakan hutang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu bahwa pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menimbulkan beberapa perbedaan pendapat. Terdapat beberapa peneliti yang membahas tentang pengaruh

kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah pada penelitian Utomo (2009) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menurut Herawati (2012) meneliti tentang kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut Mardiyati (2012) meneliti tentang kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Studi yang dilakukan Utomo (2009) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diprosikan dengan LDE berpengaruh negatif terhadap perusahaan yang diukur dengan PBV, sedangkan kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER dan BDA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi yang diprosikan dengan MVE/BE dan PPE/BVA berpengaruh terhadap PBV yang merupakan proksi dari nilai perusahaan, sementara itu untuk keputusan investasi yang diprosikan dengan INV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan yang diprosikan dengan DPR dan DYR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Herawati (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Mardiyati (2012) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Utomo, Herawati dan Mardiyati maka penelitian ini akan menghitung pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan apakah berpengaruh secara signifikan atau tidak.

Indonesia merupakan Negara agraris. Salah satu hasil sub sektor perkebunan yang menjadi sumber pemasukan kas negara terbesar saat ini adalah tembakau. Rokok memang merupakan produk hasil olahan tembakau yang sangat populer dan sangat kontroversial di Indonesia. Bukan hanya di Indonesia saja tapi di seluruh dunia. Perusahaan rokok juga memiliki hutang sama halnya seperti

perusahaan lainnya. Perusahaan rokok pasti terkena bea cukai yang harus dibayarkan kepada Negara. Kontroversi rokok tersebut disebabkan karena di satu sisi rokok memberikan keuntungan besar bagi penerimaan kas negara dan industrinya mampu membantu mengurangi permasalahan pengangguran negeri ini dan di satu sisi juga menimbulkan penyakit yang akan dialami oleh perokok. Selama ini rokok selalu dikatakan sebagai sumber penghasilan Negara terbesar namun nyatanya justru menjadi salah satu sumber kerugian terbesar bagi Negara. Peneliti Badan Penelitian dan Pengembangan Kesehatan Kementerian Kesehatan (Kemenkes), Soewarta Kosen, mengatakan, kerugian total akibat konsumsi rokok selama 2013 mencapai Rp 378,75 triliun. Jumlah itu berasal dari kerugian akibat membeli rokok Rp 138 triliun, hilangnya produktivitas akibat sakit, disabilitas dan kematian prematur di usia muda sebesar Rp 235,4 triliun, dan biaya berobat akibat penyakit-penyakit terkait tembakau sebanyak Rp 5,35 triliun. Dalam industri rokok, dominasi dari para pelaku utama bisnis ini sudah cukup dikenal. Industri rokok tersebut antara lain adalah PT. Gudang Garam Tbk, PT. HM Sampoerna Tbk dan PT. Djarum. Ditengah gejolak ekonomi yang sedang terjadi saat ini seperti bea cukai yang terus meningkat akan berdampak pada harga saham suatu perusahaan dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Setiap perusahaan rokok memiliki harga saham yang berbeda-beda dan akan mengalami peningkatan harga saham dan juga penurunan harga saham. Dengan adanya naik turunnya harga saham ini akan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan dibuat untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu naik turunnya harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Para investor akan mempertimbangkan penanaman modalnya pada perusahaan rokok tersebut berdasarkan laporan keuangan perusahaan rokok salah satunya dilihat dari besarnya hutang perusahaan dan kemampuan perusahaan rokok untuk membayarkan kewajiban perusahaan. Selain itu, dengan naiknya bea cukai yang dilakukan oleh pemerintah dapat berdampak pada harga jual produk rokok tersebut. Dari pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan rokok tersebut akan terus menambah penghasilan Negara, dengan demikian perusahaan rokok tersebut akan dipertahankan agar dapat terus

memproduksi rokok. Maka dari itu nilai perusahaan rokok juga akan terjamin dimata para investor.

Berdasarkan latar belakang masalah terkait dengan kebijakan hutang yang sensitif terhadap nilai perusahaan rokok serta sejumlah perdebatan mengenai bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode analisis data panel yang menggunakan *fixed effect* dan *random effect* yang jarang diteliti oleh peneliti lain secara mendetail, sehingga judul dalam penelitian ini adalah “Telaah relasional pada pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berbasis data panel”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan dan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI berbasis data panel?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dari dilakukannya penelitian ini sebagai berikut :

- a. Menelaah secara relasional pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *fixed effect*.
- b. Menelaah secara relasional pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *random effect*.
- c. Menelaah dampak kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menggunakan berbasis data panel.

1.4 Manfaat Penelitian

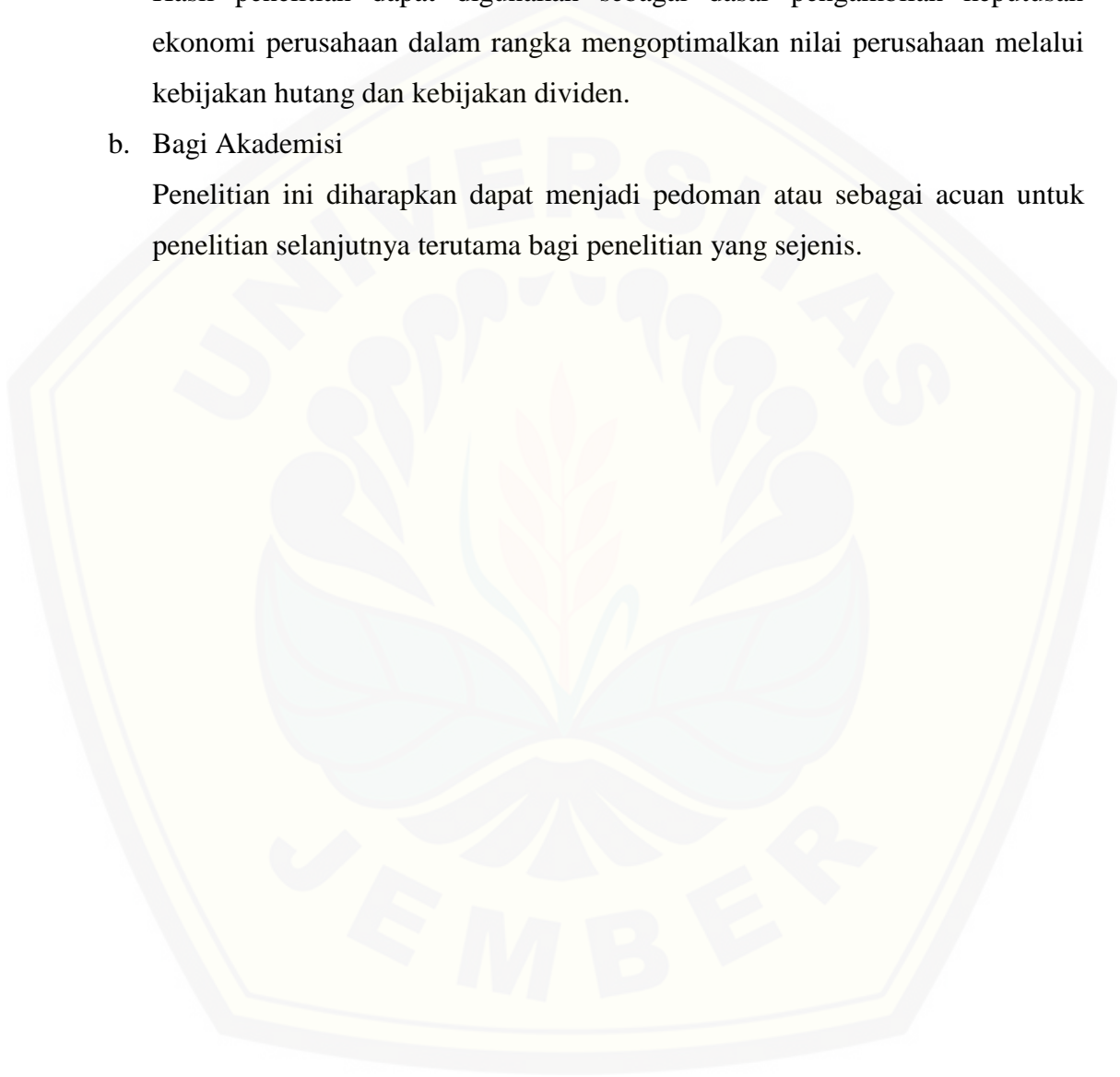
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak diantaranya :

a. Bagi Emiten

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi perusahaan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

b. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman atau sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya terutama bagi penelitian yang sejenis.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 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. Tingkat penggunaan hutang perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. Dapat dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut

$$DER = \frac{Debt}{Equity} \quad (1)$$

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio* (rasio hutang terhadap ekuitas)

Debt : total hutang yang dimiliki perusahaan

Equity : total ekuitas

DER dengan angka dibawah 1.00, mengidentifikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya. Tetapi investor juga harus jeli dalam melihat DER ini, sebab jika total hutangnya lebih besar dari ekuitas, maka harus lihat lebih lanjut apakah hutang lancar atau hutang jangka panjang yang lebih besar. Jika jumlah hutang lancar lebih besar dari pada hutang jangka panjang, hal ini masih bisa diterima, karena besarnya hutang lancar sering disebabkan oleh hutang operasi yang bersifat jangka panjang. Apabila hutang jangka panjang yang lebih besar, maka dikhawatirkan perusahaan akan mengalami gangguan likuiditas dimasa yang akan datang. Selain itu laba perusahaan juga semakin tertekan akibat harus membiayai bunga pinjaman tersebut. Beberapa perusahaan yang memiliki DER lebih dari satu, hal ni sangat mengganggu pertumbuhan kinerja perusahaannya juga mengganggu pertumbuhan

harga sahamnya. Karena itu sebagian besar para investor menghindari perusahaan yang memiliki angka DER lebih dari 2.

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2004:23). Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2004:18)

Kebijakan hutang perusahaan yang merupakan hasil pembagian antara kewajiabn jangka panjang dengan jumlah total antara kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan dari luar akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen disamping utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang akan dilakukan manajemen (Jensen, et al. 1992 dalam Utomo 2009). Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan modligiani (*capital structure theory*)

Teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (MM) pada tahun 1958 dalam artikerlnya membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2011:179-182). Hasil yang diperoleh MM menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang, dapat menghemat pajak yang dibayar

(karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan berubah.

b. *Trade off theory*

Dalam konsep trade-off theory nilai suatu perusahaan yang menggunakan hutang sama dengan nilai dari suatu perusahaan yang tidak menggunakan hutang ditambah nilai dari beberapa efek sampingannya termasuk tax shield dan biaya-biaya yang diperkirakan berkaitan dengan financial distress (Sjahrial, 2014:277).

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c. Pendekatan teori keagenan (*agency approach*)

(Jensen 1986, dalam Utomo 2009) memberikan kontribusi penting bagi literatur keuangan dan teori organisasi dengan mengajukan free cash flow hypotheses, yakni manajer ada kalanya tidak ingin mendistribusikan kas yang dimiliki perusahaan kepada pemegang saham.

Menurut pendekatan ini, struktur kodal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antar pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. Teori *signaling*

Isyarat atau signal menurut Bringham dan Houston (2011:185-186) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa

menggunakan hutang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan di atas bahwasanya hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan.

Kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pengertian lain dari leverage menurut Irawati (2006:172)

“Suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan”.

Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit. *Leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Tingkat *leverage* terlihat dari besarnya sumber dana hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya. Perusahaan yang lebih besar memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, karena perusahaan tersebut lebih dikenal oleh publik. Biaya transaksi perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih mudah dijangkau publik, oleh karena itu memiliki biaya hutang yang lebih rendah dimana dipengaruhi oleh masalah informasi asimetris.

Menurut Sjahrial (2009:259) sumber pendanaan yang berasal dari penggunaan hutang dengan beban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang adalah:

- a. Biaya modal setelah pajak relative rendah.
- b. Bunga yang dibayarkan merupakan pengurangan pajak penghasilan.
- c. Melalui *Financial Leverage* dimungkinkan laba per lembar saham akan meningkat.

d. Control terhadap operasi perusahaan oleh pemegang saham mayoritas tidak mengalami perubahan.

Kelemahan penggunaan hutang adalah:

- a. Risiko financial perusahaan meningkat sebagai akibat meningkatnya penggunaan utang (*Financial Lverage*).
- b. Batasan yang disyaratkan kreditur seringkali menyulitkan manajer.
- c. Munculnya *agency problem* yang mengakibatkan meningkatnya *agency cost*.

Pada kondisi ekstrim, kerugian tersebut dapat membahayakan perusahaan karena dapat terancam kebangkrutan dan nilai perusahaan akan berkurang tingkatnya. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Menurut Mamduh dan Halim (2004:40) perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar pada struktur modal, tetapi bila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang cukup kuat kepada perusahaan dalam menentukan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang cukup baik atau tidak. Karena dengan tingkat hutang yang sesuai dengan batas kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang ditimbulkan dari bunga hutang tersebut maka nilai perusahaan dapat meningkat dengan cara meningkatnya harga saham biasa di pasar modal. Dengan perusahaan tersebut memiliki harga saham yang baik maka investor akan semakin tergoda untuk menginvestasikan dana yang

dimiliki kedalam perusahaan. Dengan demikian aspek finansial perusahaan dapat berjalan dengan baik.

2.1.2 Kebijakan dividen

a. Pengertian dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah yang dimiliki (Baridwan, 2004:430-431). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Baik waktu maupun besarnya dividen yang dibagikan ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

b. Teori kebijakan dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Husnan (1994) dalam Utomo (2009) menjelaskan mengenai pengertian kebijakan dividen pada hakikatnya merupakan penentuan berapa banyak yang akan ditahan. Menurut Husnan (1994) dalam Utomo (2009) terdapat dua alasan tentang pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (*stock price*) perusahaan tersebut.
2. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan, sehingga laba ditahan merupakan sumber dana internal yang terpenting bagi perusahaan dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan alasan tersebut, maka perusahaan diharapkan untuk membuat kebijakan dividen optimal yang mampu menyeimbangkan pembayaran dividen

saat ini dan tingkat pertumbuhan laba di masa yang akan datang memaksimalkan nilai perusahaan (harga saham).

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternative, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, akan dibahas berbagai teori tentang kebijakan dividen yang menunjukkan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (1998: 66) terdapat beberapa teori yang dapat dipergunakan sebagai landasan untuk membuat kebijakan dividen yang tetap bagi perusahaan, antara lain:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini disampaikan oleh Modigliani – Miller, mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memounyai pengaruh baik terhaap harga saham maupun biaya modalnya (kebijakan dividen tidak relevan). Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada keputusan untuk membagi penapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Modigliani – Miller menggunakan berbagai asumsi, sebagai berikut:

1. Tidak adanya pajak pendapatan perseorang dan perusahaan.
2. Tidak adanya biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi.
3. Distribusi pendapatan antara dividend an laba ditahan berpengaruh terhadap biaya ekuitas / *cost equity* (k_s) perusahaan.
4. Kebijakan investasi modal (*capital investment policy*) tidak bergantung (bersifat independen) pada kebijakan dividen.
5. Para investor dan manejer perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai kesempatan investasi perusahaan.

Asumsi Modigliani – Miller tidak berlaku di dunia nyata, dimana terdapat pajak, biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi yang mengakibatkan *request rate of return* (k_s) akan terpengaruh kebijakan dividend an manejer sering kali mempunyai informasi yang lebih baik dari investor.

b. *Bird in the Hand Theory*

Dalam teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini menyanggah asumsi teori ketidakrelevanan dividen oleh Modigliani – Miller, yaitu bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat *return* saham yang disyaratkan investor dengan notasi k_s , Gordon dan Lintner berpendapat bahwa k_s akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi, karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada kenaikan *capital gain* (nilai modal) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

Modigliani – Miller berpendapat bahwa merasa sama saja apakah menerima dividen pada saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Modigliani – Miller menamakan pendapat Gordon dan Lintner sebagai *the bird-in-the-hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa investor memiliki satu burung di tangan lebih berharga daripada satu burung di udara. Sementara Modigliani – Miller berpendapat bahwa tidak semua investor menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. *Tax Preference Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi akan lebih menarik. Tetapi sebaliknya, jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* baru akan dibayarkan setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

Selain itu terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

a. Pandangan 1: Kebijakan dividen tak relevan

Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai saham. seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston(2007:480) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari asset-asset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividend an laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

b. Pandangan 2: kebijakan dividen yang relevan

Myron Gordon dan John Lithner dalam Brigham dan Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapat dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gains*, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

c. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*)

Signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investor about how management views the firm's prospects, Brigham dan Huston (2006:199). Sedangkan pengertian *information content* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information asymmetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

d. *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argument Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *Clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut, Brigham dan Weston (2005:199).

Kebijakan dividen juga tak kalah berpengaruh dalam nilai perusahaan, karena dengan tingkat pengembalian dividen yang cukup untuk mensejahterakan pemegang saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Dengan demikian aspek finansial dan tujuan perusahaan secara bertahap akan tercapai.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Manajer perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan umum dari perusahaan adalah untuk mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada para pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi (Prasetyo, 2011:158). Pertama variabel arus kas bersih menunjukkan kinerja manajemen atas keputusan investasi yang telah dibuatnya. Semakin tepat keputusan investasi manajer, maka proses investasi akan menciptakan peningkatan nilai asset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan akan turut meningkat. Variabel kedua adalah pertumbuhan, Variabel ini tidak hanya dipengaruhi oleh efektivitas keputusan investasi semata tapi juga dipengaruhi oleh keputusan fungsi manajerial lainnya seperti penjualan, produksi dan kinerja laba rugi secara umum. Variabel terakhir adalah biaya modal, dimensi ini menggambarkan efektivitas kinerja pendanaan yang telah dilakukan manajer. Dalam konteks ini pembiayaan lebih dipandang sebagai sumber dana yang layak dipilih agar dapat meminimalkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan dicerminkan dengan kekuatan tawar menawar saham. apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Apabila sebaliknya, perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi renah, Sunariyah

(2003:54). Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Bangun dan Wati, 2007) dalam Mardiyati 2009.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Price earning ratio* (PER). Meningkatnya PER suatu perusahaan berarti nilai perusahaan tersebut juga meningkat. Begitu juga dengan faktor-faktor yang mempengaruhi PER, juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Tandililin Eduardus (2001:243) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu:

- a. Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*/ DPR),
- b. Tingkat return yang disyaratkan investor,
- c. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Menurut Husnan (2001:299) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah sebagai berikut:

- a. Rasio laba yang dibagikan sebagai dividen atau payout ratio,
- b. Tingkat keuntungan yang disyaratkan pemodal,
- c. Pertumbuhan dividen.

Menurut Weston dan Copland (1996:53), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan biaya yang dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang.

Jadi menurut beberapa pendapat para ahli diatas dapat dinyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *Price earning ratio* adalah besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemegang saham, tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan oleh investor dan kebijakan hutang.

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan *Price earning ratio* yaitu apabila nilai PER perusahaan tersebut meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Factor yang dapat mempengaruhi PER adalah dividen dan

hutang. Kedua hal tersebut sangat berkaitan karena keputusan yang akan diambil dapat mempengaruhi finansial perusahaan dan secara otomatis berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan tersebut.

2.1.4 Data Panel

Satu hal yang menjadi perhatian utama dalam proses estimasi model adalah karakteristik data yang digunakan. Didalam teori ekonometri, proses penyatuan data antar waktu (*time series*) dan antar individu (*cross-section*) disebut dengan *pooling*. Data yang dihasilkan disebut dengan *pooled data* atau data *longitudinal data*.

Penggunaan data panel mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan data runtut waktu dan data antar ruang. Pertama, dapat memberikan sejumlah data yang lebih besar, menaikkan derajat bebas, mengurangi kolinearitas diantara variabel penjelas, sehingga diperoleh estimasi ekonometrik yang efisien. Kedua, memberikan informasi yang penting bagi peneliti yang tidak dapat diberikan jika menggunakan data runtut waktu dan data antar ruang (Cheng, 1995) pada <http://pusattesis.com/analisis-data-panel/>.

Sementara menurut (Baltagi, 2003) <http://pusattesis.com/analisis-data-panel/> keuntungan data panel adalah :

- a. Dengan data panel dapat menunjukkan heterogenitas diantara individu data yang diamati.
- b. Data panel memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variabel dan mengurangi kolinearitas(*collinearity*) diantara variabel yang diamati, memberikan lebih banyak derajat bebas (*degree of freedom*) dan lebih efisien .
- c. Data panel akan memberikan gambaran yang lebih baik adanya perubahan dinamik dari masalah yang diamati.
- d. Data panel dapat lebih mampu mendeteksi dan mengukur efek sesuatu yang diamati, yang tidak dapat dilakukan oleh data runtut waktu atau data antar ruang.
- e. Data panel dapat digunakan untuk mempelajari perilaku model dengan lebih lengkap.

f. Data panel dapat meminimumkan bias yang mungkin dihasilkan dalam regresi.

Kesulitan utama model penelitian data panel adalah faktor pengganggu akan berpotensi mengandung gangguan yang disebabkan karena penggunaan observasi runtut waktu (*time series*) dan antar ruang (*cross section*), serta gangguan yang disebabkan keduanya. Penggunaan observasi antar ruang memiliki potensi terjadinya ketidak konsistenan parameter regresi karena skala data yang berbeda, sedangkan observasi dengan data runtut waktu menyebabkan terjadinya autokorelasi antar observasi.

Suatu model yang baik harus memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) yaitu memenuhi asumsi klasik (Gujarati, 1995:228):

- a. Nilai rata-rata bersyarat dari gangguan populasi μ_1 tergantung pada nilai tertentu variabel yang menjelaskan (x) adalah nol.
- b. Varians bersyarat dari μ_1 adalah konstan atau homokedastik.
- c. Tidak ada autokorelasi dalam gangguan.
- d. Variabel yang menjelaskan adalah nonstokastik (yaitu, tetap dalam penyampelan berulang) atau jika stokastik, didistribusikan secara independent dari gangguan μ_1
- e. Tidak ada multikolinearitas diantara variabel yang menjelaskan x.
- f. μ Didistribusikan secara normal dengan rata-rata dan varian yang diberikan oleh asumsi 1 dan 2.

Dalam penelitian yang menggunakan analisis data panel, minimal ada tiga metode prosedur estimasi:

- a. *pooled regression* yaitu menggabungkan semua data antar ruang dan runtut waktu kemudian diestimasi dengan metode *Ordinary least square* (OLS) untuk seluruh data. Pada model ini diasumsikan semua koefisien (*intersept* dan *slope*) konstan. Estimasi dilakukan dengan OLS.
- b. *Fixed effect (Covariance model)* yaitu, menghilangkan satu variabel penjelas yang akan menghasilkan intersep runtut waktu antar ruang. Salah satu metode untuk memberhitungkan pengaruh individu dalam model penelitian atau *cross sectional* adalah membuat intersep bervariasi untuk tiap individu sedangkan *slope koefisien* konstan (Cheng, 1995).

c. *Random effect (error component model)* merupakan proses estimasi *Generalized Least Square* (GLS), yang merupakan teknik untuk mengatasi adanya autokorelasi runtut serta korelasi antar observasi dengan varians masing-masing. Model random efek disebut juga *Error Componen Mode* (ECM). Model ECM didasarkan pada perhitungan dari disturbance μ_{it} . Model ini didapatkan dari model *fixed effect* dengan asumsi bahwa *mean effect* dari variabel random data panel termaksud dalam intersep dan deviasi random dari mean disamakan dengan *error component*.

Pemilihan model FEM /model REM, manakah model yang baik untuk mengestimasi model dengan data panel, menurut Judge (Gujarati, 2003) pada <http://pusattesis.com/analisis-data-panel/> adalah sebagai berikut:

1. Jika T (*jumlah data time series*) besar dan N (*jumlah dari unsur cross section*) kecil, tidak terjadi perbedaan yang besar dalam mengestimasi parameter dengan menggunakan model FEM (*Fixed effect Model*) / model REM (*Random effect Model*). Tetapi model FEM lebih disukai.
2. Jika N besar dan T kecil, estimasi dengan kedua metode ini terjadi perbedaan yang signifikan. Digunakan FEM jika unit tidak random dan digunakan ECM jika unit diambil secara random.
3. Jika N besar dan T kecil serta jika asumsi ECM terpenuhi, estimasi dengan ECM lebih efisien dibandingkan dengan FEM.
4. C_i dan variabel indenpenden berkorelasi lebih baik menggunakan FEM dan jika tidak berkorelasi lebih baik menggunakan ECM.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam suatu penelitian tentunya harus memiliki suatu dasar atau landasan, dasar atau landasan ini dapat diperoleh dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. Hal ini dilakukan guna terciptanya keberhasilan penelitian yang telah dilakukan. Penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Herawati (2012) dalam penelitiannya bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen (X_1), kebijakan hutang (X_2) dan profitabilitas (X_3) sebagai variabel *Independent* terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel *Dependent*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive Sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Utomo (2009) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang (X_1), kebijakan investasi (X_2), dan kebijakan dividen (X_3) sebagai variabel *Independent* terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel *Dependent*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dan pengujian asumsi klasik. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa kebijakan hutang diproksikan dengan *Long Term Debt Equity Ratio* (LDE) berpengaruh negatif terhadap perusahaan yang diukur dengan PBV, sementara itu kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Book Debt to Asst Ratio* (BDA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan investasi yang diproksikan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE) dan *Book Value of Grow Property, Plant, & Equipment to the Book Value of Asset Ratio* (PPE/BVA) berpengaruh terhadap PBV yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Sementara itu, untuk keputusan investasi yang akan diproksikan dengan INV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan

Devidend Payout Ratio (DPR) dan *Dividend Yield Ratio* (DYR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Mardiyati, dkk (2012) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen (X_1), kebijakan hutang (X_2) dan profitabilitas (X_3) sebagai variabel *Independent* terhadap nilai perusahaan (Y) sebagai variabel *Dependent*. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Pengumpulan data menggunakan *purposive sampling Method* dan menggunakan *ordinary least square*. Hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Kajian empiris dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2.1

Tabel 2.1. Penelitian terdahulu

No	Nama Peneliti (tahun)	Variabel-variabel penelitian	Metode Analisis Data	Hasil (Kesimpulan)
1	Utomo (2009)	kebijakan hutang (X_1), kebijakan investasi (X_2), kebijakan dividen (X_3) dan nilai perusahaan (Y)	Model regresi berganda dan pengujian asumsi klasik	Kebijakan hutang diproksikan dengan <i>Long Term Debt Equity Ratio</i> (LDE) berpengaruh negatif terhadap perusahaan, sementara itu kebijakan hutang diproksikan dengan <i>Debt to Equity Rati</i> (DER) dan <i>Book Debt to Asset Ratio</i> (BDA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diproksikan Market to Book Value of Equity Ratio (MVE/BVE) dan Book Value of Grow Property, Plant, & Equipment to the Book Value of Asset Ratio (PPE/BVA) berpengaruh terhadap PBV yang merupakan proksi dari nilai perusahaan. Sementara itu, untuk keputusan investasi yang di proksikan dengan INV tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan Devidend Payout Ratio (DPR) dan Dividend Yield Ratio (DYR)

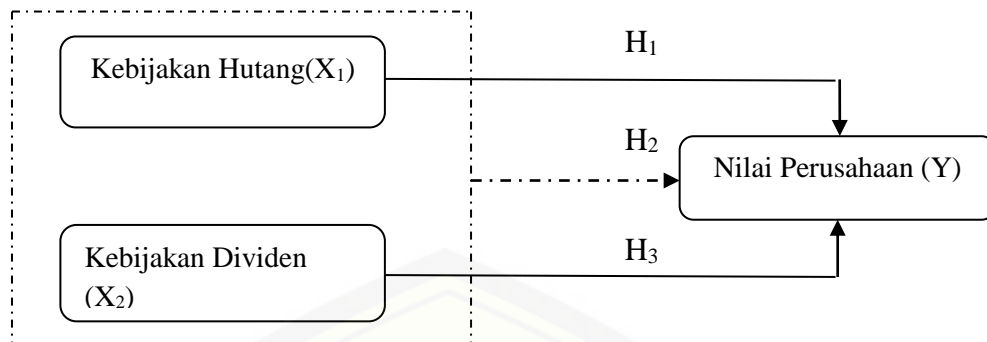
Lanjutan table 2.1

				berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Herawati (2012)	Kebijakan dividen (X_1), kebijakan hutang (X_2) dan profitabilitas (X_3) dan nilai perusahaan (Y)	Model panel regresi	kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
3	Mardiyati, dkk (2012)	kebijakan dividen (X_1), kebijakan hutang (X_2), profitabilitas (X_3) dan nilai perusahaan (Y)	Analisis <i>purposive sampling Method ordinary least square</i>	Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Utomo (2009), Herawati (2012), Mardiyati, dkk (2012)

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan bagian dari penelitian yang memuat konsep teoritis dan menjadi landasan untuk memperoleh prespektif ilmiah dalam perumusan hipotesis atau jawaban atas pertanyaan – pertanyaan penelitian yang sedang dilaporkan.



Keterangan : Parsial —————→
 Simultan - - - - -→

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Pada Gambar 2.1 dapat diketahui bahwa Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa factor, diantaranya kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Dua aspek tersebut akan dilakukan analisis mengenai ada atau tidaknya pengaruh terhadap Nilai Perusahaan baik secara parsial maupun simultan.

2.4 Hipotesis

a. Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Michelle & Megawati (2005) dalam Utomo 2009 menyatakan bahwa tingkat pengambilan investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio profitabilitas, likuiditas dan leverage (hutang) dari perusahaan. Penelitian Kallapur dan Trombley (1999) dalam Utomo 2009 yang mengevaluasi berbagai proksi untuk mengukur set kesempatan investasi berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya (*realized growth*), hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang investasi (*investment opportunities*), rata-rata mengarah ke investasi *actual dank* arena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode tiga sampai lima tahun. Dari paparan tersebut dapat disimpulkan dugaan:

H1= Kebijakan Hutang berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

- b. Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Hidayah 2002 menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan pada pemegang sahamnya apabila terdapat dana dari laba yang tidak digunakan dalam investasi modal, atau dengan kata lain kebijakan dividen merupakan proses akhir dari proses investasi modal. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang. Pada penjelasan di atas dapat disimpulkan hipotesis:

H₂= Kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

- c. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Menurut Brigham and Houston (2001:4) keunggulan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah: 1. Bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan Pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang 2. Pemegang utang (debtholder) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (stockholder) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima. Sementara kelemahan pembiayaan dengan menggunakan hutang adalah: 1. Semakin tinggi rasio hutang, semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. 2. Apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Peningkatan level hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang

akan diterima. Tingkat hutang yang rendah diharapkan dapat mengurangi resiko keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Pada penjelasan diatas dapat disimpulkan hipotesis:

H3= Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh positif secara simultan terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) dan bertujuan untuk menelaah pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan rokok yang terdaftar di BEI berbasis data panel.

3.2 Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

b. Sampel

Dalam teknik pengambilan sampel untuk penelitian ini dengan menggunakan *Purposive Sampling*. Kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel yaitu Perusahaan rokok yang menyajikan laporan keuangan selama tahun 2010 sampai Desember 2014 dan membagikan dividen.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sekunder. Data diperoleh dari idx.co.id. Data yang diperoleh disajikan dalam bentuk data panel yang merupakan data gabungan dari data *time series* dan data *cross section*.

3.4 Identifikasi Variabel

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan, maka variabel-variabel yang akan diteliti dan dianalisis dalam penelitian dikelompokkan menjadi 2 macam :

- a. Variabel bebas atau *independent variable* yang terdiri atas dua variabel bebas yaitu kebijakan hutang (KH) dan kebijakan dividen (KD).
- b. Variabel terikat atau *dependent variable* yaitu nilai perusahaan yang menggunakan proksi *Price earning ratio* (PER).

3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Adapun definisi operasional untuk masing-masing variabel adalah:

1. Variabel Bebas

1.1 Kebijakan Hutang (KH)

Kebijakan hutang adalah sebuah keputusan yang diambil oleh manajer untuk menentukan besarnya hutang yang didasarkan pada keberadaan modalnya. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

1.2 Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan dividen adalah keputusan manajer untuk menentukan besar kecilnya dividen kepada pemegang saham berdasarkan laba yang didapatkan oleh perusahaan. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

2. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (PER)

Nilai perusahaan adalah nilai yang tercermin dari harga pasar per lembar saham yang didasarkan pada laba perlembar saham. skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala interval.

3.6 Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan variabel-variabel yang ada adalah sebagai berikut:

a. Variabel Bebas

1) Kebijakan Hutang (KH)

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan persamaan sebagai berikut:

$$KH \equiv DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \quad (3.1)$$

2) Kebijakan Dividen (KD)

Kemudian akan dipoksikan sebagai berikut

$$KD \equiv DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}} \quad (3.2)$$

b. Variabel terikat (PER)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan menghitung PER (*price earning ratio*) dapat dirumuskan sebagai berikut

$$PER = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{laba perusahaan}} \quad (3.3)$$

3.6.1 Analisis Regresi data panel

Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi dengan basis data panel. Ada tiga macam pendekatan model analisa dalam data panel. Tiga macam pendekatan tersebut adalah

- a. Pendekatan *Common Effect/Non effect*. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua individu dan pada semua waktu. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku individu tidak berbeda dalam berbagai kurun waktu. Persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$PER_{it} = \beta_1 + \beta_2 KH_{it} + \beta_3 KD_{it} + \mu_{it} \quad (3.4)$$

Dimana: $i = 1, 2, \dots, N$ KH = Kebijakan Hutang
 $t = 1, 2, \dots, T$ KD = Kebijakan dividen
 $\beta_1 = \text{intersept}$ PER = Nilai Perusahaan
 $\beta_2, \beta_3 = \text{slope}$

- b. Pendekatan Efek Tetap (*Fixed effect model/FEM*).

Merupakan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar objek, meskipun dengan koefisien regresi yang sama. Model ini disebut juga dengan efek tetap. Efek tetap disini maksudnya adalah bahwa satu objek, memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$PER_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_1 + \alpha_3 D_2 + \dots + \alpha_i D_{N-1} + \beta_2 KH_{it} + \beta_3 KD_{it} + \mu_{it} \quad (3.5)$$

Dimana: $\alpha_1 = \text{intersept karena pengaruh fixed effect}$
 $\alpha_2, \alpha_{N-1} = \text{slope dummy}$
 atau dapat ditulis

$$PER_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 KH_{it} + \beta_3 KD_{it} \quad (3.6)$$

Dimana: $\beta_{1i} = \beta_i + \epsilon_i$

$D_1 = 1$, artinya data perusahaan PT. Gudang Garam

$D_1 = 0$, artinya data selain perusahaan PT. Gudang garam

$D_2 = 1$, artinya data perusahaan PT. Sampoerna

$D_2 = 0$, artinya data selain perusahaan PT. Sampoerna

$D_3 = 1$, artinya data perusahaan PT. Bentoel

$D_3 = 0$, artinya data selain perusahaan PT. Bentoel

Tabel 3.1 Penentuan nilai variable *dummy* obyek (perusahaan) tahun 2010 - 2014

PERUSAHAAN	TAHUN	D ₁	D ₂	D ₃	KH	KD
GUDANG GARAM	2010	1	0	0	0.44	0.3
	2011	1	0	0	0.59	0.35
	2012	1	0	0	0.56	0.53
	2013	1	0	0	0.73	0.36
	2014	1	0	0	0.75	0.29
SAMPOERNA	2010	0	1	0	1.01	1.04
	2011	0	1	0	0.88	1
	2012	0	1	0	0.97	0.77
	2013	0	1	0	0.94	0.92
	2014	0	1	0	1.10	1.05
BENTOEL	2010	0	0	1	1.30	0.86
	2011	0	0	1	1.82	0
	2012	0	0	1	2.60	0
	2013	0	0	1	9.47	0
	2014	0	0	1	-8.34	0
WISMILAK	2010	0	0	0	0	0
	2011	0	0	0	1.61	0
	2012	0	0	0	0.84	1.51
	2013	0	0	0	0.57	0.06
	2014	0	0	0	0.56	0.35

c. Pendekatan Acak (*Random Effect Model / FEM*).

Efek random digunakan untuk mengatasi kelemahan metode efek tetap yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidak-pastian. Tanpa menggunakan variabel semu, metode efek random menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antar objek. Persamaan yang digunakan mirip dengan persamaan untuk efek tetap, kecuali konstantanya yang berbeda yaitu:

Dalam menentukan model regresi panel mana yang tepat untuk digunakan maka dilakukan uji Hausman.

Pemilihan model FEM /model REM, manakah model yang baik untuk mengestimasi model dengan data panel, menurut Judge (Gujarati, 2003) adalah sebagai berikut:

1. Jika T (*jumlah data time series*) besar dan N (*jumlah dari unsur cross section*) kecil, tidak terjadi perbedaan yang besar dalam mengestimasi parameter dengan menggunakan model FEM (*Fixed effect Model*) / model REM (*Random effect Model*). Tetapi model FEM lebih disukai.
2. Jika N besar dan T kecil, estimasi dengan kedua metode ini terjadi perbedaan yang signifikan. Digunakan FEM jika unit tidak random dan digunakan ECM jika unit diambil secara random.
3. Jika N besar dan T kecil serta jika asumsi ECM terpenuhi, estimasi dengan ECM lebih efisien dibandingkan dengan FEM.

ϵ_i dan variabel independen berkorelasi lebih baik menggunakan FEM dan jika tidak berkorelasi lebih baik menggunakan ECM. $H_0 : \beta_{1i} = \beta_1 =$ estimator FEM (*Fixed effect Method*) dan REM (*Random effect Method*) tidak memiliki perbedaan sehingga menggunakan REM (*Random effect Method*)

$H_a : \beta_{1i} \neq \beta_1$ estimator FEM (*Fixed effect Method*) dan REM (*Random effect Method*) ada perbedaan sehingga menggunakan FEM (*Fixed effect Method*).

Jika $\text{Sig} < \alpha$ maka H_0 ditolak

Jika $\text{Sig} > \alpha$ maka H_0 diterima

3.7 Uji Asumsi Klasik

Setelah memperoleh model regresi linier berganda dan sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu akan dilakukan pengujian terjadinya penyimpangan terhadap asumsi klasik. Dalam asumsi klasik terdapat beberapa pengujian yang harus dilakukan, yaitu:

a. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independent* .apabila koefisien korelasi variabel yang bersangkutan nilainya terletak diluar batas-batas penerimaan (*critical value*) maka koefisien korelasi bermakna dan terjadi masalah multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent. Menurut Ghazali (2013:105) untuk mengukur ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan *variance inflation factors* (VIF) dari masing-masing variabel. Jika nilai $TOL < 0,10$ atau $TOL > 10$ dan nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas dan sebaliknya. Tindakan yang dilakukan untuk mengatasi multikolinearitas adalah tidak melakukan apa-apa saat R^2 tinggi dan F hitung signifikan atau menghapus salah satu variabel yang kolinear sepanjang tidak menyebabkan *specification error* (Imam, 2006: 91-92).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Uji tersebut dimaksudkan untuk menguji apakah variabel kesalahan pengganggu tidak konstan untuk semua nilai variabel independen (Gujarati, 2005:117), pengujian dilakukan dengan uji grafik *scatter plot* dan hasil pengujiannya tidak terdapat pola yang jelas serta ada titik melebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, berarti variabel dalam penelitian ini tidak heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya yaitu :

- 1) Heteroskedastisitas terjadi jika ada pola tertentu seperti titik-titik (point) yang membentuk suatu pola tertentu (bergelombang, melebar, kemudian menyempit).
- 2) Heteroskedastisitas tidak terjadi jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka nol pada sumbu Y.

Apabila pada model regresi linear berganda yang dihasilkan terjadi heteroskedastisitas, maka cara mengatasinya adalah dengan menggunakan metode *Weighted Least Square* (WLS) (Rosadi, 2011: 73).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka disebut gejala autokorelasi. Gejala autokorelasi ini disebabkan observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin- Watson (D-W test). Langkah – langkah untuk menguji autokorelasi adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$) H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

2) Menetapkan nilai batas atas (d_U) dan nilai batas bawah (d_L) yang diperoleh dari tabel Durbin Watson

3) Menetapkan kriteria diterima atau ditolak H_0 yaitu diambil keputusan dengan cara:

a) Jika $DW < d_L$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa terdapat autokorelasi positif.

b) Jika $DW < 2 - d_L$, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima, yang berarti bahwa terdapat autokorelasi negatif.

c) Jika $d_U < DW < 2 - d_L$, maka H_0 diterima yang berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negatif.

d) Jika $d_L \leq DW \leq d_U$ atau $2 - d_U \leq DW \leq 2 - d_L$, maka tidak dapat diputuskan.

Apabila terjadi autokorelasi, maka cara untuk mengatasinya dengan metode Cochrane-Orcutt.

3.8 Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji statistic t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variable bebas (*independent variabel*) secara individual dalam menerangkan variabel terikat (*dependent variabel*). Analisis ini digunakan untuk membuktikan pengaruh antara variabel kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan rokok.

Rumusny adalah:

$$t = \frac{bi}{Se(bi)} \quad (3.8)$$

Keterangan :

t = test signifikan dengan angka korelasi
 bi = koefisien regresi
 Se (bi) = *standard error* dari koefisien korelasi
 Formulasi hipotesis uji t ;

a. Ho : $bi = 0, i = 1, 2, 3$

Tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel Kebijakan Hutang (KH) dan Kebijakan Dividen (KD) terhadap variabel nilai perusahaan (PER).

b. Ha : $bi \neq 0, i = 1, 2, 3$

Ada pengaruh secara parsial (individu) antara variabel Kebijakan Hutang (KH) dan Kebijakan Dividen (KD) terhadap variabel nilai perusahaan (PER).

c. *Level of significane* 5%.

d. Kriteria pengambilan keputusan

1) H0 ditolak apabila nilai signikansi $< \alpha$

2) H0 diterima apabila nilai signikansi $> \alpha$

b. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh dari variabel bebas secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel terikat (Priyatno, 2010:144). Dalam penelitian ini uji F digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh dari variabel X_1 , dan X_2 secara simultan terhadap variabel Y. Rumus yang akan digunakan adalah :

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{1-R^2 / (n-k)} \quad (3.9)$$

Keterangan :

F = pengujian secara simultan

R^2 = koefisien determinasi

k = banyaknya variabel

n = banyaknya sampel

Kriteria pengambilan keputusan :

Formulasi hipotesis uji F ;

1) $H_0 : b_1, b_2 = 0$

Ada pengaruh secara simultan antara variabel bebas (Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen) terhadap variabel terikat (PER)

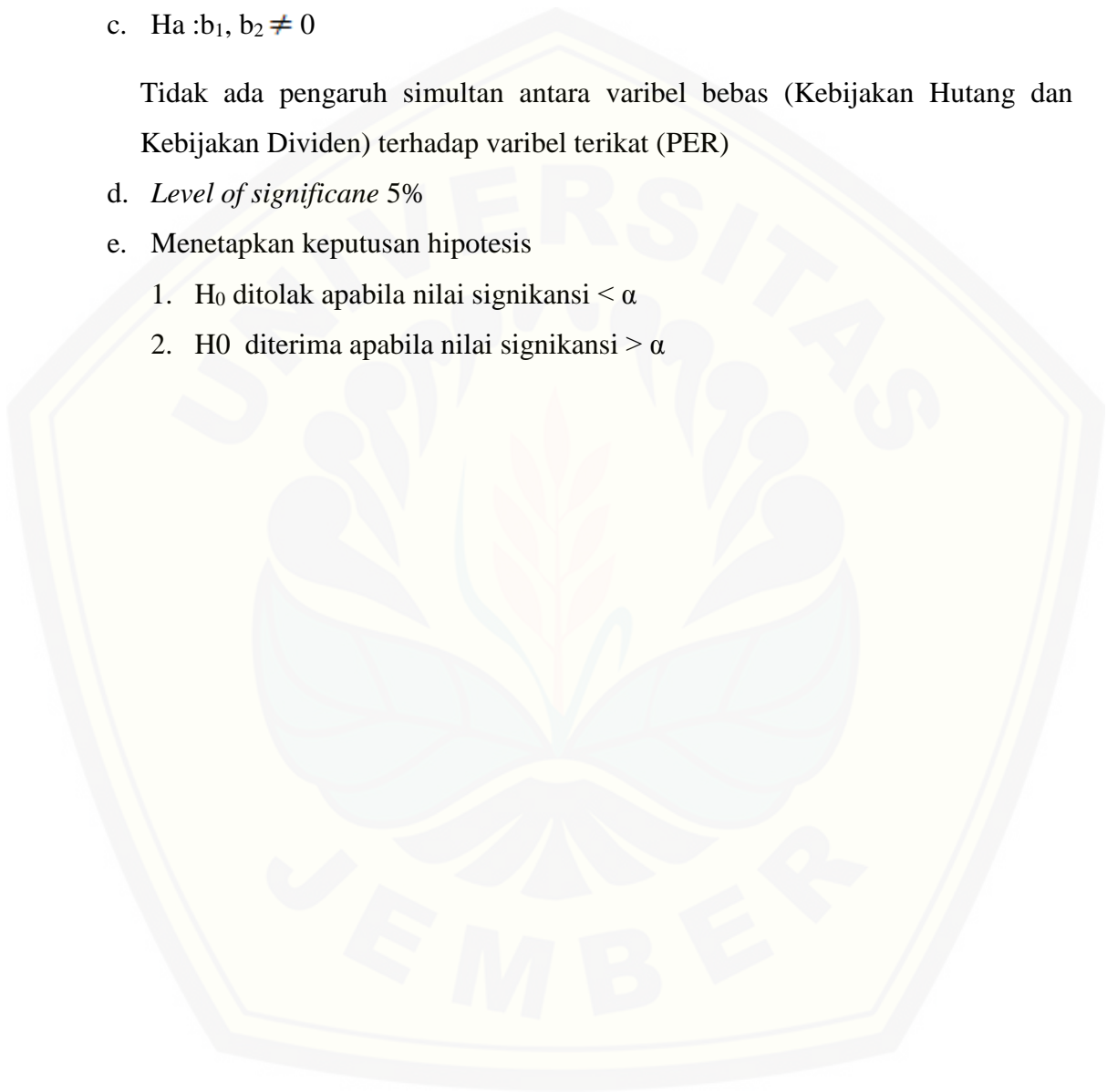
c. $H_a : b_1, b_2 \neq 0$

Tidak ada pengaruh simultan antara variabel bebas (Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen) terhadap variabel terikat (PER)

d. *Level of significane 5%*

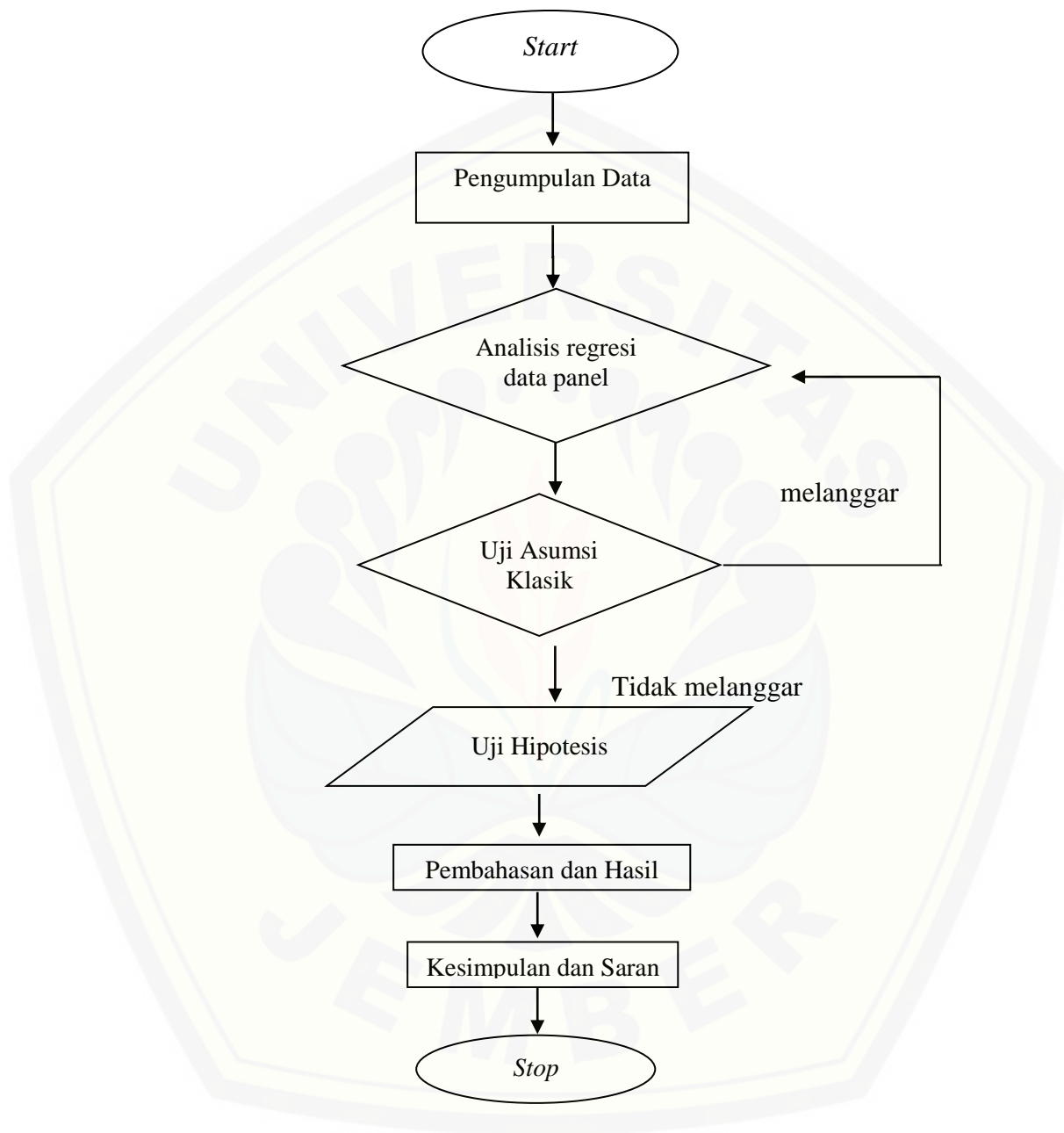
e. Menetapkan keputusan hipotesis

1. H_0 ditolak apabila nilai signikansi $< \alpha$
2. H_0 diterima apabila nilai signikansi $> \alpha$



3.9 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3.1. Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah:

a. *Start*

Merupakan tahap awal atau persiapan sebelum melakukan penelitian.

b. Pengumpulan Data

Merupakan tahap pencarian data yang diperlukan untuk mendukung penelitian.

c. Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

d. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

e. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan beberapa macam alat uji, yakni uji t dan uji F . Hal ini dilakukan untuk melihat pengaruh disetiap variabel yang diukur.

f. Pembahasan dan Hasil

Pada tahap ini dilakukan pembahasan mengenai hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan.

g. Kesimpulan dan Saran

Menarik suatu kesimpulan dari analisis data dan memberikan saran dan sesuai dengan perhitungan yang telah dilakukan.

h. *Stop*

Menunjukkan berakhirnya penelitian yang dilakukan

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Menelaah secara rasional pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *fixed effect*. Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Secara simultan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Menelaah secara rasional pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *random effect*. Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Secara simultan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Perubahan Kebijakan Hutang tidak berdampak pada nilai perusahaan. Demikian pula untuk Kebijakan Dividen, dimana perubahan yang terjadi pada Kebijakan Hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Apabila Kebijakan Hutang berubah maka nilai perusahaan akan berubah pula. Sama halnya apabila Kebijakan Dividen berubah maka nilai perusahaan juga tidak mengalami perubahan. Demikian pula apabila Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen berubah secara bersama-sama maka nilai perusahaan tidak mengalami perubahan.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan, lebih memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan

faktor-faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan mengganti objek penelitian yakni mungkin saja sektoral ataupun yang lainnya, serta menambah periode pengamatan, dan alangkah lebih bagus dengan menambah variabel-variabel lainnya seperti pajak, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan yang lainnya. Selain itu dapat pula menggunakan proksi yang berbeda agar dapat melihat dampak jangka panjang bagi perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Baltagi, B. H., 2003. *Econometric Analysis of Panel Data, Second edition*. New York: John Wiley&Son, Ltd, Chicester.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 1. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Dodo Suharto, Herman Wibiwo: Editor, Yanti Sumiharti, Wisnu Chandra Kridhaji. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Cheng, Hsiao. 1995. *Analysis of Panel Data*. Cambridge: Cambridge University Press. <http://pusattesis.com/analisis-data-panel>
- Ekananda, Mahyus. 2010. *Analisis Data Panel*. Jakarta: Universitas Indonesia. Jurnal Ekonomi.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang : Badan Penerbit Universitas diponegoro.

- Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Ekonometrika Dasar*. Alih bahasa: Ak Sumarno Zain. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- 1997. *Ekonomikrika Dasar*. Alih bahasa: Ak Sumarno Zain. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*, edisi pertama, cetakan kedua, Yogyakarta: Penerbit BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Herawati, Titin. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Artikel*. Padang: Universitas negeri Padang.
- Hidayah, Rini, dan Hanung Triatmoko, 2002. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham, Perspektif". Vol. 7, No. 1, Juni, hlm 9-17.
- Husnan, Suad. 2001. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Penerbit AMP YKPN.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Penerbit Pustaka.
- Kuncoro. Mudrajat. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN.
- Latan, Hengky dan Selva Temalagi. 2013. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: Penerbit ALVABETA.
- Mamduh, Hanafi dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP Stim YKPN.

- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. "Pengaruh kebijakan Dividen, kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". *Artikel*. Jakarta: Universitas Negeri Jakarta.
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.2, No.1, hal. 57-69". Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Manajemen Keuangan bagi Manajer Non Keuangan*. Jakarta: Penerbit PPM.
- Rosadi, Dedi. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Runtun Waktu Terapan dengan R*. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Sanapiah, Faisal. 1990. *Penelitian Kualitatif: Dasar-Dasar dan Aplikasi*. Malang: Penerbit YA3.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business. 3rd Edition*, John Wiley and Sons Inc., New York.
- Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit (UPP) AMP YKPN.
- Suryabrata, Sumadi. 2005. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Penerbit PT. Raja Grafindo Persada.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta: Penerbit BPFE-Yogyakarta.

Utomo, Bambang Sakti Aji Budi. 2009. "Pengaruh kebijakan Hutang, kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007". *Artikel*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.

Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugene. 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid Dua. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugene. 2005. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Jilid Dua. Jakarta: Penerbit Erlangga.

[Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)



Lampiran 1
Statistik Deskriptif
Regression
Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	20	-8.34	9.47	.9200	2.94499
KH	20	.00	1.52	.4700	.46389
KD	20	-6.34	89.07	34.8430	34.65947
Valid N (listwise)	20				

Analisis Regresi Linier Berganda non effect

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	23.368	11.330		2.063	.055
	KH	-.816	2.668	-.069	-.306	.763
	KD	26.012	16.938	.348	1.536	.143

Analisis Regresi Linier Berganda *dummy* variabel perusahaan

Regression

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.235	12.569		1.769	.099
	KH	-.305	1.909	-.026	-.160	.875
	KD	-6.111	15.822	-.082	-.386	.705
	D1	36.617	15.423	.469	2.374	.032
	D2	48.434	17.869	.621	2.710	.017
	D3	-22.008	15.837	-.282	-1.390	.186

Uji asumsi klasik Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		VIF	
1	(Constant)		
	KH		1.010
	KD		1.722
	D1		1.501
	D2		2.015
	D3		1.582

Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	24.197	4.780		5.062	.000
	KH	-.081	.726	-.021	-.111	.913
	KD	-3.812	6.017	-.155	-.634	.537
	D1	.628	5.865	.024	.107	.916
	D2	-2.027	6.795	-.079	-.298	.770
	D3	-19.473	6.023	-.760	-3.233	.006

Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.797 ^a	.635	.505	24.37959	1.218

UJI HIPOTESIS**Uji t****Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.235	12.569		1.769	.099
	KH	-.305	1.909	-.026	-.160	.875
	KD	-6.111	15.822	-.082	-.386	.705
	D1	36.617	15.423	.469	2.374	.032
	D2	48.434	17.869	.621	2.710	.017
	D3	-22.008	15.837	-.282	-1.390	.186

Uji F**ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14503.198	5	2900.640	4.880	.009 ^b
	Residual	8321.102	14	594.364		
	Total	22824.300	19			

Lampiran 2
Analisis Regresi Linier Berganda *dummy* variabel perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	33.553	36.323		.924	.398
	KH	4.042	5.877	.343	.688	.522
	KD	-11.285	60.153	-.151	-.188	.859
	D10	-.420	46.831	-.005	-.009	.993
	D11	65.960	83.402	.781	.791	.465
	D12	93.467	60.347	1.107	1.549	.182
	D13	14.378	49.995	.170	.288	.785
	KHD10	-112.668	97.696	-1.185	-1.153	.301
	KDD10	159.516	131.750	1.364	1.211	.280
	KHD11	-62.179	47.709	-.993	-1.303	.249
	KDD11	52.485	84.036	.353	.625	.560
	KHD12	-53.523	29.108	-.969	-1.839	.125
	KDD12	-36.377	64.812	-.394	-.561	.599
	KHD13	-9.259	7.933	-.564	-1.167	.296
	KDD13	20.263	81.710	.127	.248	.814

Lampiran 3 tTabel

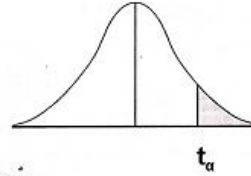


Table t Distribution

d.f.	$t_{.100}$	$t_{.050}^*$	$t_{.025}^{**}$	$t_{.010}$	$t_{.005}$	d.f.
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	2
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	3
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	8
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	22
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	24
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	25
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	26
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	27
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	28
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	29
inf.	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	inf.

There is only a 5% probability that a sample with 10 degrees of freedom will have a t value greater than 1.812.

* one tail 5% α risk ** two tail 5% α risk

Lampiran 4 Ftabel

$v_2 = dk$ penyebut	$v_1 = dk$ pembilang																							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	16	20	24	30	40	50	75	100	200	500	∞
15	4,54	3,68	3,29	3,06	2,90	2,79	2,70	2,64	2,59	2,55	2,51	2,48	2,43	2,39	2,33	2,29	2,25	2,21	2,18	2,15	2,12	2,10	2,08	2,07
	8,68	6,36	5,42	4,89	4,56	4,32	4,14	4,00	3,89	3,80	3,73	3,67	3,56	3,48	3,38	3,29	3,20	3,12	3,07	3,00	2,97	2,92	2,89	2,87
16	4,49	3,63	3,24	3,01	2,85	2,74	2,66	2,59	2,54	2,49	2,45	2,42	2,37	2,33	2,28	2,24	2,20	2,16	2,13	2,09	2,07	2,04	2,02	2,01
	8,53	6,23	5,29	4,77	4,44	4,20	4,03	3,89	3,78	3,69	3,61	3,55	3,45	3,37	3,25	3,18	3,10	3,01	2,96	2,89	2,86	2,80	2,77	2,75
17	4,45	3,59	3,20	2,96	2,81	2,70	2,82	2,55	2,50	2,45	2,41	2,38	2,33	2,20	2,23	2,19	2,15	2,11	2,08	2,04	2,02	1,99	1,97	1,96
	8,40	6,11	5,18	4,67	4,34	4,10	3,93	3,79	3,68	3,59	3,52	3,45	3,35	3,27	3,16	3,08	3,00	2,92	2,86	2,79	2,78	2,70	2,67	2,65
18	4,41	3,55	3,16	2,93	2,77	2,66	2,58	2,51	2,46	2,41	2,37	2,34	2,29	2,25	2,19	2,15	2,11	2,07	2,04	2,00	1,98	1,95	1,93	1,92
	8,28	6,01	5,09	4,58	4,25	4,01	3,85	3,71	3,60	3,51	3,44	3,37	3,27	3,19	3,07	3,00	2,91	2,83	2,78	2,71	2,68	2,62	2,59	2,57
19	4,38	3,52	3,13	2,80	2,74	2,63	2,55	2,48	2,43	2,38	2,34	2,31	2,26	2,21	2,15	2,11	2,07	2,02	2,00	1,96	1,94	1,91	1,90	1,88
	8,18	5,93	5,01	4,50	4,17	3,94	3,77	3,63	3,52	3,43	3,38	3,30	3,19	3,12	3,00	2,92	2,84	2,76	2,70	2,63	2,60	2,54	2,51	2,49
20	4,35	3,49	3,10	2,87	2,71	2,60	2,52	2,45	2,40	2,35	2,31	2,28	2,23	2,18	2,12	2,08	2,04	1,99	1,96	1,92	1,90	1,87	1,85	1,84
	8,10	5,85	4,94	4,43	4,10	3,87	3,71	3,58	3,45	3,37	3,30	3,23	3,13	3,05	2,94	2,86	2,77	2,69	2,63	2,58	2,53	2,47	2,44	2,42
21	4,32	3,47	3,07	2,84	2,68	2,57	2,49	2,42	2,37	2,32	2,28	2,25	2,20	2,15	2,09	2,05	2,00	1,96	1,93	1,89	1,87	1,84	1,82	1,81
	8,02	5,70	4,87	4,37	4,04	3,81	3,65	3,51	3,40	3,31	3,24	3,17	3,07	2,99	2,88	2,80	2,72	2,63	2,58	2,51	2,47	2,42	2,38	2,38
22	4,30	3,44	3,05	2,82	2,66	2,55	2,47	2,40	2,35	2,30	2,28	2,23	2,18	2,13	2,07	2,03	1,98	1,93	1,91	1,87	1,84	1,81	1,80	1,78
	7,94	5,72	4,82	4,31	3,99	3,78	3,59	3,45	3,35	3,26	3,18	3,12	3,02	2,94	2,83	2,75	2,67	2,58	2,53	2,46	2,42	2,37	2,33	2,31
23	4,28	3,42	3,03	2,80	2,64	2,53	2,45	2,38	2,32	2,28	2,24	2,20	2,14	2,10	2,04	2,00	1,98	1,91	1,88	1,84	1,82	1,79	1,77	1,76
	7,88	5,66	4,76	4,26	3,94	3,71	3,54	3,41	3,30	3,21	3,14	3,07	2,97	2,89	2,78	2,70	2,62	2,53	2,48	2,41	2,37	2,32	2,28	2,28
24	4,26	3,40	3,01	2,78	2,62	2,51	2,43	2,36	2,30	2,26	2,22	2,18	2,13	2,09	2,02	1,98	1,98	1,89	1,88	1,82	1,80	1,76	1,74	1,73
	7,82	5,61	4,72	4,22	3,90	3,67	3,50	3,38	3,25	3,17	3,09	3,03	2,93	2,85	2,74	2,66	2,58	2,49	2,41	2,38	2,33	2,27	2,23	2,21
25	4,24	3,38	2,99	2,76	2,60	2,49	2,41	2,34	2,28	2,24	2,20	2,16	2,11	2,06	2,00	1,96	1,92	1,87	1,84	1,80	1,77	1,74	1,72	1,71
	7,77	5,67	4,68	4,18	3,88	3,63	3,46	3,32	3,21	3,13	3,05	2,99	2,89	2,81	2,70	2,62	2,54	2,45	2,40	2,32	2,29	2,23	2,19	2,17
26	4,22	3,37	2,89	2,74	2,59	2,47	2,39	2,32	2,27	2,22	2,18	2,15	2,10	2,05	1,99	1,95	1,90	1,85	1,82	1,78	1,76	1,72	1,70	1,69
	7,72	5,63	4,64	4,14	3,82	3,59	3,42	3,29	3,17	3,09	3,02	2,96	2,86	2,77	2,66	2,58	2,50	2,41	2,36	2,28	2,25	2,19	2,15	2,13
27	4,21	3,35	2,98	2,73	2,57	2,48	2,37	2,30	2,25	2,20	2,10	2,13	2,08	2,03	1,97	1,93	1,88	1,84	1,80	1,76	1,74	1,71	1,68	1,67
	7,68	5,49	4,60	4,11	3,79	3,58	3,39	3,26	3,14	3,06	2,98	2,93	2,83	2,74	2,63	2,55	2,47	2,38	2,33	2,25	2,21	2,16	2,12	2,10
28	4,20	3,34	2,95	2,71	2,58	2,44	2,38	2,29	2,24	2,19	2,15	2,12	2,06	2,02	1,96	1,91	1,87	1,81	1,78	1,75	1,72	1,69	1,67	1,65
	7,64	5,45	4,57	4,07	3,76	3,53	3,36	3,23	3,11	3,03	2,95	2,90	2,80	2,71	2,60	2,52	2,44	2,35	2,30	2,22	2,18	2,13	2,09	2,06
29	4,18	3,33	2,63	2,70	2,54	2,43	2,35	2,28	2,22	2,18	2,14	2,10	2,05	2,00	1,94	1,90	1,85	1,80	1,77	1,73	1,71	1,68	1,65	1,64
	7,60	5,52	4,54	4,04	3,73	3,60	3,33	3,20	3,08	3,00	2,92	2,87	2,77	2,68	2,57	2,49	2,41	2,32	2,27	2,19	2,15	2,10	2,06	2,03

Lampiran 5 DW-Tabel

Tabel d (Durbin-Watson)
 Pada taraf signifikansi 0,05

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1.400	-	-	-	-	-	-	-	-
7	0.700	1.356	0.467	1.896	-	-	-	-	-	-
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287	-	-	-	-
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	-	-
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822
11	0.927	1.324	0.658	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799
37	1.416	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786

Sumber: N.E. Savin and K.J White, *The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressor*, "Econometrica", vol.45, November 1977

Keterangan:

n = jumlah data

k' = jumlah variabel independent