

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dari sekian banyaknya perusahaan yang ada khususnya di Negara Indonesia. Setiap perusahaan tersebut sudah tentu mempunyai tujuan tersendiri untuk memakmurkan perusahaannya. Untuk mewujudkan tujuan dari perusahaan tersebut sebuah perusahaan harus bisa mengetahui keputusan yang di ambil itu akan membantu perusahaan dalam pencapaian tujuannya.

Memakmurkan perusahaan yaitu dengan cara memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut, nilai dari sebuah perusahaan yang akan dimaksimalkan adalah harga yang akan dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, ini menunjukkan jika nilai dari perusahaan itu dapat dimaksimalkan dengan baik maka akan menunjukkan kemakmuran bagi pemegang saham atau pemilik saham dan juga nilai perusahaan tersebut terbilang akan baik.¹

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut juga dengan rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public). Rasio penilaian ini bertujuan untuk memberikan informasi seberapa banyak atau seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga menimbulkan ketertarikan terhadap masyarakat untuk membeli saham dari perusahaan tersebut.

¹ Lukas Setia Atmaja, *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Andi, 2008), h. 4

Untuk menghitung nilai suatu perusahaan itu biasanya dikenal dengan istilah *price to book value* (PBV). PBV ini menggambarkan apakah harga saham diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham. PBV ini merupakan hasil dari perbandingan harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham tersebut.

Besar atau kecilnya PBV tidak terlepas dari kebijakan apa yang diambil oleh perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat berpengaruh terhadap PBV adalah kebijakan utang. Kebijakan utang adalah keputusan pendanaan yang menyangkut keputusan perusahaan tentang komposisi pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut. Biasanya, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan tersebut (*internal financing*).

Keputusan dari luar perusahaan biasa disebut sebagai keputusan pendanaan atau kebijakan utang. Sedangkan keputusan dari dalam perusahaan itu menyangkut tentang kebijakan deviden. Keputusan pendanaan mengkaji tentang berapa banyak utang atau modal perusahaan itu sendiri yang akan di gunakan, bagaimana bentuk-bentuk utang yang akan digunakan, dan kapan perusahaan menghimpun dana dari utang tersebut.

Tujuan utama dari keputusan perusahaan dalam perencanaan utang jangka pendek adalah memelihara dan mengatur kendali *likuiditasnya* (kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek), kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan tersebut adalah kewajiban tunai yang telah jatuh tempo. Jika kewajiban tersebut terpenuhi maka perusahaan tersebut bisa

dikatakan likuid karena ia mampu membayar gaji karyawan pada waktunya, tagihan-tagihan dari supplier yang bersangkutan, tagihan pajak dan lain sebagainya. Untuk mengetahui likuiditas perusahaan biasanya digunakan *current ratio* yang mana membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Jika *current ratio*nya rendah ini menunjukkan likuiditas perusahaan tersebut buruk, tetapi jika *current ratio* dari perusahaan tersebut menunjukkan likuiditas perusahaan tersebut tinggi maka kondisi likuiditas perusahaan tersebut terbilang pasti baik.²

Utang jangka panjang merupakan suatu sumber dana yang memiliki jangka waktu tertentu. Utang berjangka waktu yang relatif lama, jenis utangnya biasanya seperti obligasi, hipotek dan kredit investasi.³ Kebijakan utang diukur dengan menggunakan rumus Debt Equity Ratio (rasio utang terhadap ekuitas) yang mana menunjukkan keadaan relatif dari ekuitas setiap pemegang dan utang yang digunakan untuk membiayai aset dari perusahaan itu. Jika semakin tinggi rasio DER ini menunjukkan total keseluruhan hutang perusahaan semakin besar, akibatnya pendanaan para pemegang saham jadi berkurang. Sebaliknya jika semakin rendah rasio DER menunjukkan bahwa akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Kondisi ini akan menarik para investor untuk berinvestasi sehingga harga saham naik dan juga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.⁴ Dengan demikian semakin tinggi kebijakan utang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Selain kebijakan utang

² Husnan, Suad, *op. cit.*, h. 253-255

³ *Ibid.*, h. 282

⁴ *Ibid.*, h. 331-333

kebijakan deviden juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan deviden adalah suatu bagian yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan. Ratio pembayaran deviden (*dividend-payout ratio*) yaitu suatu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan adanya penahanan laba dalam perusahaan juga akan lebih sedikit uang yang akan dibayarkan pada pembayaran devidennya. Setiap periode perusahaan harus memutuskan apakah akan menahan labanya atau mendistribusikan labanya tersebut kepada setiap pemegang saham sebagai deviden tunai. Pembayaran deviden yang dilakukan secara tunai disebut juga dengan residual pasif.

Berdasarkan tujuan perusahaan untuk memakmurkan para pemegang saham yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dengan adanya kebijakan manajemen dari suatu perusahaan yang terkait dengan kebijakan utang dan kebijakan deviden sebagai faktor penunjang untuk menaikkan nilai dari perusahaan dan pengembangan kekayaan terhadap keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Diantaranya beberapa penelitian yang telah dilakukan para peneliti sebelumnya dan memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda. Penelitian Umi Mardiyati (2012), menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Zulin Nur

Faridah (2012), menyatakan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan utang secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini perusahaan yang dipilih sebagai objek adalah perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki berbagai macam subsektor industry dan mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur dapat mewakili seluruh sektor industry yang terdapat di Indonesia dan dapat mencerminkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan diatas, Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Utang Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2018”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat di identifikasikan berbagai masalah, diantaranya :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?

3. Bagaimana pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018?

C. Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas penulis memberikan batasan masalah terhadap penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Variabel kebijakan utang merupakan perbandingan antara total liabilitas dengan ekuitas. Adapun rasio kebijakan utang terdiri dari Total *liabilities*, total *stakeholders equity*. Maka rasio yang akan digunakan untuk mengukur kebijakan utang adalah *Debt Equity Ratio* (DER).
2. Variabel kebijakan deviden merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Maka rasio yang akan digunakan untuk mengukur kebijakan deviden adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR).
3. Variabel nilai perusahaan merupakan perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perlembar saham. Maka rasio yang digunakan adalah *price to book value* (PBV).

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan utang terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan deviden terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesi tahun 2015-2018

3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan bagi penulis, khususnya mengetahui apa pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan berguna dalam menilai dan menganalisis kondisi perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dan menguntungkan.

3. Bagi Akademisi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah bahan bacaan/referensi, umumnya bagi fakultas FEBI dan khususnya bagi program studi Ekonomi Syariah (akuntansi). Hasil penelitian ini juga dapat digunakan sebagai perbandingan sejauh mana pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur.

F. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan guna mempermudah dalam pembahasan dan dapat memberikan gambaran secara singkat mengenai penelitian ini, maka peneliti menyusun sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Serta Manfaat Penelitian, Kemudian Diakhiri dengan Sistematika Penulisan.

BAB II : KERANGKA TEORI

Bab ini menjelaskan Landasan Teori, Penelitian Sebelumnya, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari Populasi, Sampel, Jenis dan Sumber Data, Teknik Analisis Data, Definisi Operasional Variabel

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi Variabel Penelitian, Pengujian dan Hasil dari Analisis Data serta Pembahasan Hasil.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi Kesimpulan dan Saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Nilai Perusahaan

1. Definisi

Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan apa yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan dari perusahaan tersebut. secara normal tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Memaksimalkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimalkan laba per lembar saham (*earning per share*, EPS) hal ini di sebabkan karena (1) memaksimalkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini, (2) memaksimalkan EPS mengabaikan nilai waktu uang (3) tidak memperhatikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimalkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai

jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.⁵

Perusahaan memiliki tujuan yang hendak dicapai baik itu tujuan jangka pendek maupun tujuan dalam jangka panjang. Dalam praktik tujuan semua perusahaan menurut ahli keuangan tidak jauh berbeda satu sama lainnya. Artinya semua tujuan dibuat untuk kepentingan yang sama, hanya saja cara pencapaiannya saja yang berbeda. Berikut ini beberapa tujuan perusahaan yang telah dirangkum dari pendapat beberapa ahli keuangan, yaitu:

1. Memaksimalkan Nilai Perusahaan.
2. Maksimalisasi Laba.
3. Menciptakan Kesejahteraan bagi *Stakeholder*.
4. Menciptakan Citra Perusahaan.
5. Meningkatkan Tanggung Jawab Sosial

semua tujuan ini dibebankan kepada manajer keuangan dengan dibantu oleh manajer lainnya. Tugas manajer keuangan dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tercapai tidaknya tujuan perusahaan ini dapat dilihat dan diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu. Keuntungan dengan meningkatkan nilai saham perusahaan adalah perusahaan akan memperoleh pinjaman dengan persyaratan yang lebih lunak dan kepercayaan dari para *supplier*.

⁵ Husnan, Suad, dkk, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2012), Edisi keenam, h. 6-7

Selanjutnya dalam rangka menyejahterakan *stakeholder*, maka manajer keuangan harus mampu memaksimalkan laba, dalam hal ini arti maksimalisasi laba adalah memaksimalkan penghasilan perusahaan setelah pajak. Dengan laba yang maksimal, maka tujuan menyejahterakan para *stakeholder* akan mudah di capai.

Sedangkan tujuan membangun kesejahteraan bagi *stakeholder* adalah meningkatkan kualitas hidup melalui peningkatan kesejahteraan dan kesehatan kepada pemegang saham, manajemen, pelanggan, kreditor, *supplier*, dan masyarakat. Kesejahteraan pemegang saham otomatis akan meningkat dengan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti akan meningkatkan nilai saham yang dimilikinya baik dari segi harga, maupun perolehan pembagian dividen. Bagi manajemen tentu saja dengan meningkatnya nilai saham juga akan memperoleh kesejahteraan berupa adanya peningkatan pembagian bonus atau kenaikan penghasilan atau tunjangan lainnya.

Kemudian tujuan meningkatkan citra perusahaan adalah mengubah image (pandangan) masyarakat dan pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, sehingga memiliki sikap dan pandangan yang positif terhadap perusahaan. Maka, aktivitas perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari berbagai pihak yang diharapkan dan umur dari perusahaan tersebut akan bertambah panjang.

Meningkatnya nilai saham perusahaan turut ikut meningkatkan keuntungan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan harus menyisihkan

keuntungan tersebut kepada masyarakat dan lingkungannya, melalui tanggung jawab social. Tanggung jawab social perusahaan dikenal dengan nama *Corporate Social Responsibility (CSR)*.⁶

Perusahaan didirikan dengan berbagai tujuan pokok: memperoleh laba, meningkatkan harga saham, meninggikan volume penjualan, dan mempertahankan keberlangsungan hidupnya. Seringkali dianggap bahwa tujuan yang disebut pertama bukan merupakan tujuan yang terpenting bagi pemilik saham, setidaknya bagi perusahaan yang belum menjadi perusahaan public. Jenis tujuan yang disebut kedua biasanya berlaku bagi perusahaan yang sudah menjadi public. Biasanya nilai perusahaan yang sudah go public tercermin pada harga saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan tersebut akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, resiko usaha, lingkungan usaha dan lain lain).

Untuk mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan, manajemen perlu memperhatikan dua faktor pokok, yakni faktor eksternal yang tidak terkontrol oleh perusahaan dan faktor internal yang sepenuhnya berada dalam kendali perusahaan. Faktor eksternal merupakan lingkungan bisnis yang melingkupi operasi perusahaan yang mana adanya peluang (*opportunities*) dan ancaman (*threats*) bisnis. Faktor ini mencakup lingkungan industry dan lingkungan bisnis makro: ekonomi, politik, hukum, teknologi, kependudukan, dan social budaya. Faktor internal meliputi semua macam manajemen

⁶ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), Cet ke-1, h. 8-9

fungsional: pemasaran, keuangan, operasi, sumber daya manusia, penelitian dan pengembangan, system informasi manajemen, dan budaya perusahaan (*corporate culture*).⁷

Memaksimumkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimumkan laba perusahaan ada 3 perbedaan diantara keduanya:

1. Maksimalisasi nilai perusahaan memperhitungkan tingkat risiko dan arus pendapatan sedangkan memaksimalisasi laba tidak. Contoh, suatu usaha yang memberikan laba tinggi akan memberikan resiko yang tinggi pula. Sedangkan yang dicari perusahaan adalah risiko relative aman meskipun laba kecil, sehingga mampu mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan.
2. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan kita harus memperhitungkan arus laba jangka panjang dan nilai waktu dari pada uang, hanya saja memaksimalisasi laba dalam jangka panjang merugikan perusahaan, sebagai contoh, perusahaan dapat melakukan efisiensi guna meningkatkan laba perusahaan, tetapi hal ini akan menurunkan nilai aktiva sehingga menurunkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
3. Maksimalisasi nilai menghindari masalah perbedaan kualitas pada arus dana, angka laba lebih bervariasi yang bergantung kepada kebiasaan akuntansi yang digunakan, dan mengutamakan pada arus kas atau dana bukan tergantung pada pengukuran laba.

⁷ Muhammad Suwarsono, *Manajemen Strategik Konsep dan Alat Analisis*, (Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN, 2013), Edisi Kelima, h. 4-5

Dengan demikian bisa dikatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan mengandung arti yang lebih luas dari memaksimalkan laba perusahaan.⁸

Dalam pasar saham terdapat tiga nilai untuk menilai saham perusahaan. 1) Nilai buku, yaitu nilai yang mencatat berapa saham yang dibayar perusahaan untuk asetnya. 2) Nilai likuidasi, adalah berapa yang bisa dijaring perusahaan dengan menjual asetnya dan melunasi utang-utangnya. 3) Nilai pasar, adalah jumlah yang tersedia dibayar oleh investor untuk saham perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima pemegang saham. Indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan biasanya PBV (*price to book value*), yaitu perbandingan antara harga perlembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar/nilai buku. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat dan begitu juga sebaliknya.

PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor nantinya dalam menetapkan keputusan investasinya. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Namun rendahnya nilai PBV dapat mengindikasikan

⁸ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), Cet ke-1, h. 10

menurunnya kualitas kinerja fundamental yang bersangkutan. Beberapa keunggulan yang dimiliki PBV yaitu sebagai berikut :

1. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat dibandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* dan *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan PER dapat dievaluasi dengan menggunakan PBV (*price to book value*).⁹

2. Faktor- faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

a. Kebijakan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang.

⁹ Rilia Nita Fitri, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2014)", Skripsi Sarjana Ekonomi Universitas Bung Hatta Padang, 2016

b. Kebijakan Pendanaan

Untuk meningkatkan *leverage* perusahaan dengan asumsi struktur modal dalam kondisi batas-batas yang dimungkinkan untuk melakukan utang. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang dipergunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

c. Kebijakan deviden

Deviden adalah persentase laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan pembelian kembali saham. bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan.¹⁰

B. Kebijakan Utang

¹⁰ Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. (Jakarta: Bumi Aksari, 2011), h. 9-13

1. Definisi Utang

Adapun menurut Soemarso S.R bahwa "Utang adalah kewajiban ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi yang dilakukan sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk penyerahan uang, aktiva lain, jasa-jasa atau melakukan pekerjaan tertentu. Tindakan atau transaksi itu dapat berupa diterimanya uang, barang atau jasa, diakuinya biaya atau kerugian. Kewajiban mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan. Kewajiban biasanya dapat ditentukan jumlah atau mudah ditaksir dan dinyatakan dalam satuan uang."¹¹

Mengkaji utang dalam islam disebut dengan qardh yang merupakan upaya memberikan pinjaman kepada orang lain dengan syarat pihak peminjam mengembalikan gantinya. Utang merupakan bentuk tolong menolong, karena orang yang berutang akan tergolong dalam pemenuhan kebutuhan oleh orang yang memberi utang. Rasulullah membolehkan utang karena itu merupakan anugerah sebab peminjam mendapatkan manfaat.

Dasar hukum islam tentang utang , yaitu terdapat dalam firman Allah (QS. Al-Maidah 5: 2)

وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ

الْعِقَابِ

¹¹ Soemarso, S.R, *Akuntansi Suatu Pengantar*, (Jakarta: PT. Rineka Cipta,1999), h. 81

Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.

Kewajiban meliputi semua tagihan pihak ketiga yang harus dilunasi oleh perusahaan. Dalam laporan keuangan secara garis besar, kewajiban dikelompokkan menurut tanggal jatuh temponya, sehingga terdapat kelompok kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek. Pada setiap kelompok dikelompokkan lagi menurut sumber terjadinya utang. Sedangkan perbedaan utang dan piutang dalam akuntansi adalah perusahaan berkewajiban mencatat utang jika berada sebagai pihak yang harus melunasi atau membayar tagihan. Sebaliknya, perusahaan mencatat piutang jika perusahaan berada pada posisi sebagai pihak yang akan melakukan penagihan. Kewajiban jangka pendek meliputi utang-utang yang harus segera dilunasi dalam waktu paling lama 12 bulan kedepan. Kewajiban jangka panjang meliputi utang-utang yang tanggal jatuh temponya melewati 12 bulan dari tanggal neraca yang disajikan dalam laporan keuangan.

2. Macam-macam Kewajiban

Secara umum *liabilities* (utang) terbagi menjadi dua golongan yaitu :

- a. *Current liabilities* atau *short-term liabilities* (utang jangka pendek) atau utang lancar

Dalam manajemen keuangan unsure utang jangka pendek merupakan pengurangan atas aktiva lancar dalam menghitung

modal kerja bersih. Hasil pengurangan tersebut sekaligus menunjukkan kekuatan tingkat likuiditas, atau kemampuan perusahaan melunasi utangnya yang telah jatuh tempo.

Adapun contoh utang-utang yang termasuk pada utang lancar atau utang jangka pendek:

- 1) Utang usaha,
- 2) Utang pajak,
- 3) Utang bank,
- 4) Utang wesel,
- 5) Utang pendapatan,
- 6) Utang biaya (biaya yang harus dibayar)
- 7) Dan utang yang harus dibaya.

Contoh utang yang ada pada utang jangka pendek bisa juga kita temukan pada utang jangka panjang, tergantung tanggal jatuh temponya. Oleh karena itu, nama akun yang sama dapat tersaji terpisah pada kelompok utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Dari contoh utang jangka pendek tersebut yang paling tinggi frekuensi transaksinya adalah utang usaha. Hal itu disebabkan utang ini berasal dari pembelian barang dagang yang akan diperjualbelikan sehari-hari oleh perusahaan. Atau pembelian bahan baku dalam perusahaan industri manufaktur.

Utang seperti ini umumnya harus dilunasi dengan kas. Karena itu, dalam akuntansinya penurunan jumlah utang-utang seperti ini umumnya dicatat dengan mengkreditkan akun kas. Termasuk yang harus dilunasi dengan kas adalah utang pajak, utang wesel, dan utang yang berupa pinjaman-pinjaman sementara yang dilakukan oleh perusahaan.¹²

b. *Non Current Liabilities* atau *Long Term Liabilities* (utang jangka panjang)

Utang jangka panjang biasa disebut dengan utang tidak lancar, disebut tidak lancar karena dana dari utang ini digunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat aset yang dapat disentuh, dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat perusahaan berniat untuk menjual asetnya kembali. Contoh pendanaan jangka panjang ini seperti, pembelian pabrik, pembelian tanah, gedung dan lain sebagainya.

Utang yang termasuk dalam utang jangka panjang adalah:

- 1) Utang obligasi,
- 2) Wesel bayar,
- 3) Utang perbankan yang kategori jangka panjang,
- 4) Utang leasing

¹² L.M. Samryn, *pengantar Akuntansi: Metode Akuntansi untuk Elemen Laporan Keuangan Diperkaya dengan Perspektif IFRS & Perbankan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2016), h. 107-108

- 5) Dan utang lainnya yang jatuh tempo dalam waktu lebih dari 12 bulan.

Sebelumnya pada utang jangka pendek sudah dijelaskan utang yang ada pada utang jangka pendek bisa juga ada di utang jangka panjang. Dan yang hanya membedakannya adalah masa jatuh temponya. Untuk membiayai perusahaan dalam jangka panjang, atau ekspansi dalam jumlah besar perusahaan perlu mempertimbangkan alternative pendanaan yang menguntungkan.

Jika memilih utang jangka panjang, maka resiko terdekat adalah beban bunga yang harus dibayar secara periodik, misalnya setiap bulan. Dalam perhitungan bisnis, alternatif ini sudah pasti menekan laba perusahaan. Untuk menentukan jumlah utang yang layak dipinjam, perusahaan memerlukan studi termasuk tentang profitabilitas objek yang akan dibiayai.¹³

3. Kebijakan Utang

Kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang mengenai keutusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan atau financial

¹³ L.M. Samryn, *op.cit.*, h. 211 dan 232

leverage. Kebijakan utang juga berkaitan dengan struktur modal dimana utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modalnya, sehingga dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan an semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi pemegang saham biasa.¹⁴

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Menurut Mamduh terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain:

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk

¹⁴ Azhari, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014", Skripsi Universitas Riau Pekanbaru, 2018

mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pension. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Profitabilitas dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan utang yang relative kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran perusahaan

Perusahaan yang besar lebih mudah dalam menapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi eksternal perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan utang dalam suatu perusahaan.¹⁵

Jadi kebijakan utang itu memiliki keunggulan yaitu:

- a) Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara deviden yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan biaya relatif uang.
- b) Pengembalian atas utang jumlah tetap sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih kelebihan yang luar biasa.

Sedangkan kelemahannya adalah:

- a) Penggunaan utang dengan jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan
- b) Jika perusahaan mengalami masa-masa buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutupi beban bunganya.

4. Teori Kebijakan Utang

Ada tiga teori kebijakan utang dikemukakan

a. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Bridgham dan Houston menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen

¹⁵ Kebijakan utang, <http://www.eprints.uny.ac.id>, diakses 23 januari 2018, pukul, 15.00 WIB

memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan utang.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri antara pemegang saham dan manajer. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah.

b. Teori *Trade off*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan utang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi kebangkrutan. Beban yang harus dibayar saat menggunakan utang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, dan beban bunga yang semakin besar.

Biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara dan sebagainya.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

c. Teori *Pecking-Order*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan utang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk utang lebih murah dibandingkan biaya penerbitan saham. Teori *pecking order* memberikan beberapa aturan bagi dunia praktik:

- 1) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menyesuaikan target *dividend payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
- 3) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu

mulai dari penerbitan utang dan alternatif paling akhir adalah saham.¹⁶

C. Kebijakan Deviden

1. Pengertian Deviden

Deviden merupakan pembagian sisa keuntungan bersih (laba bersih) yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan deviden.

Deviden yang dibagikan perusahaan dapat berupa deviden tunai-artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa deviden saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seseorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian saham deviden tersebut.

Deviden saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham yang sebanding dengan saham-

¹⁶ *Ibid.*

saham yang dimilikinya. Dalam standar akuntansi keuangan tahun 2002 (PSAK No. 21) pembagian saham deviden adalah pembagian saldo laba kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal disetor berdasarkan nilai wajar saham.¹⁷

2. Bentuk-bentuk Deviden

Dilihat dari bentuk deviden yang didistribusikan kepada pemegang saham, deviden dapat dibedakan beberapa jenis:

- a. Deviden Saham (*Stock dividend*) deviden yang dibagikan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- b. Deviden Tunai (*Cash dividend*) yaitu deviden yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
- c. Deviden Properti (*property dividend*) deviden yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- d. Deviden Likuidasi (*liquidating dividend*) deviden yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Deviden yang dibagikan itu adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Dari beberapa jenis deviden tersebut, jenis deviden yang paling sering muncul adalah deviden saham dan deviden tunai dari keduanya yang lebih disukai oleh pemegang saham adalah deviden tunai.

¹⁷ Sulindawati, Erni dkk, *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis* (Depok: Rajawali Pers, 2017), h. 107

3. Kebijakan Deviden

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat dilakukan dengan cara mencari dana dari pihak luar perusahaan, baik itu yang berasal dari luar pemilik utang supplier, utang bank, utang obligasi dan yang lainnya. Maupun yang berasal dari pihak pemilik perusahaan itu sendiri, misalnya penjualan saham baru. Cara demikian disebut dengan *external financing*. Cara lain adalah pemenuhan dana dengan mempergunakan laba yang diperoleh dan diapresiasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Laba yang diperoleh dalam hal ini *earning after tax (EAT)*, pihak manajemen dapat melakukan pilihan apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden, ataukah diinvestasikan kembali kedalam perusahaan sebagai laba yang ditahan (*retained earning*). Apabila pihak manajemen lebih suka mempergunakan laba ditahan dari pada menerbitkan saham baru yang menimbulkan biaya emisi saham dan adanya anggapan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham baru dalam keadaan kesulitan keuangan, maka perusahaan harus menahan labatersebut.

Akan tetapi tidak setiap pemegang saham mengkehendaki hal demikian, sebagian dari mereka menginginkan pembayaran deviden. Karena itu pihak manajemen selalu menginginkan laba ditahan dan sekaligus dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham walaupun kedua hal tersebut saling bertentangan. Keputusan pihak

manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *earning after tax* (EAT), apakah dibagikan sebagai deviden, sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan itulah yang disebut dengan kebijakan deviden.

Didalam praktiknya ada kecenderungan perusahaan akan memberikan deviden dengan jumlah yang relative stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini diambil dengan asumsi bahwa pihak investor melihat kenaikan deviden sebagai suatu tanda perusahaan memiliki prospek cerah, dan pihak investor cenderung lebih menyukai deviden yang stabil. Perusahaan pada umumnya akan menaikkan deviden hingga suatu tingkatan tertentu apabila perusahaan tersebut yakin akan dapat mempertahankannya dimasa mendatang.¹⁸

Kebijakan yang terkait dengan deviden ada bermacam-macam antara lain :

- a. Kebijakan deviden yang stabil
- b. Kebijakan deviden dengan penetapan jumlah deviden minimal plus jumlah ekstra
- c. Kebijakan deviden dengan penetapan deviden *payout ratio* yang konstan
- d. Kebijakan deviden yang fleksibel¹⁹

4. Faktor-faktor Kebijakan Deviden

¹⁸ Sugiyarso,G dan Winarni.f. *Manajemen Keuangan,Pemahaman Laporan Keuangan Pengelolaan Aktiva, Kewajiban dan Modal, Serta Pengukuran Kinerja Perusahaan*, (Yogyakarta: 2005), h. 101-104

¹⁹ Sulindawati, Erni dkk. *op.cit.*, h.129

a. Perjanjian utang

Perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran deviden sebab seringkali deviden hanya dapat dibayarkan jika kewajiban utang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden.

b. Pembatasan dari saham preferen

Apabila deviden pemegang saham preferen belum dibayar maka pembayaran deviden kepada pemegang saham biasa belum dapat dilakukan.

c. Tersedianya kas

Cash deviden hanya dapat dibayarkan apabila tersedia yang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukkan dalam rasio likuiditas perusahaan yang baik.

d. Pengendalian terhadap perusahaan

Faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan control terhadap perusahaan. Keadaan demikian menyebabkan ada kecenderungan perusahaan segan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

e. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan.

f. Fluktualisasi laba

Apabila laba perusahaan berfluktuasi deviden yang dibayarkan kecil hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran deviden. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko kebangkrutan.²⁰

5. Teori Kebijakan Deviden

a. Deviden tidak relevan (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan besar kecilnya DPR (*Dividend Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko dari perusahaan tersebut. Jadi menurut MM, deviden itu tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak.

²⁰ Sugiyarso, G dan Winarni, f. h. *op.cit*, h, 102-103

d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan pada praktiknya :

- a) Pasar modal yang sempurna sulit ditemui.
- b) Biaya emisi saham baru pasti ada.
- c) Pajak pasti ada
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang deviden adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa ada biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori “The Bird in the Hand”

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa berdasarkan *the bird in the hand* kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya jika dibagikan dengan jumlah yang besar maka pasar saham tersebut akan semakin tinggi juga dan begitu juga sebaliknya.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Lizenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan capital gains para investor lebih menyukai capital gains karena investor dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan

yang lebih tinggi pada saham yang memberikan deviden yield tinggi.

Jika manajemen percaya bahwa teori “Deviden tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan berapa besar deviden yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori “The Bird in the Hand” mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk deviden. Dan bila mereka cenderung mempercayai teori perbedaan pajak mereka harus menahan seluruh EAT.

d. Teori “Signaling Hypothesis”

Kenaikan deviden itu biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham sebaliknya penurunan deviden menyebabkan harga saham juga turun. Seperti teori lainnya teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris terlintas nyata bahwa perubahan deviden mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan deviden semata-mata disebabkan oleh “sinyal” atau disebabkan efek “sinyal” dan preferensi terhadap deviden.

e. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan teori *tax preference theory*, kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah deviden yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan

yang bersangkutan. Hal ini terjadi karena perbedaan antara tarif pajak personal atau pendapatan deviden *capital again*. Apabila tarif pajak deviden lebih tinggi dari pajak *capital again*, maka investor akan merasa senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.²¹

D. Korelasi Variabel Dependent Dengan Variabel Independent

1. Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan atau financial leverage. Kebijakan utang juga berkaitan dengan struktur modal dimana utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal.

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitive terhadap PBV adalah kebijakan utang. Menurut Brigham nilai perusahaan dapat

²¹ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Yogyakarta:2008,h.285-288

ditingkatkan melalui kebijakan utang. Kebijakan utang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang mana DER dapat melihat besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Utang yang terus bertambah tanpa pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Pada saat kebijakan utang di tempuh maka posisi awal dianggap efektif mampu menaikkan nilai perusahaan. Namun pada saat utang ditambah dan perusahaan terjebak pada kondisi *extreme leverage* maka nilai perusahaan akan menimbulkan dampak lain pada penurunannya.²²

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa utang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Terdapat empat alasan mengapa perusahaan menyukai utang dari pada saham baru yaitu:

- a. Adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga
- b. Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru
- c. Lebih mudah mendapatkan pendanaan utang daripada pendanaan saham
- d. Kontrol manajemen lebih besar dengan adanya utang baru daripada saham baru.²³

²² Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2011), h. 128

²³ Jurnal, Nurvita Sari, 2015, *Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Tekstil Dan Garmen Periode 2010-2014 Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Universitas Riau Pekanbaru, Vol.4

2. Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu kebijakan atau keputusan seorang manajer keuangan adalah kebijakan dalam hal pembagian deviden. Deviden merupakan keuntungan nilai perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil artinya jumlah deviden perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap dalam jangka waktu tertentu. Dividen yang stabil dipertahankan untuk beberapa tahun.²⁴

Penelitian Muslimin menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, walaupun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan, namun arah koefisien path dalam penelitiannya adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan saham institusional meningkatkan nilai perusahaan dan dengan adanya peningkatan deviden akan nilai perusahaan, artinya semakin besar deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. *Earning Per Share* merupakan

²⁴ Ni luh Gede Erni Sulindawati, *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. (Depok: Rajawali Pers, 2017), h.129

rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. *Earning Per Share* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya, semakin tinggi *Earning per share* akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan da peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham dan juga berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan.²⁵

E. PENELITIAN TERDAHULU

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan, berikut ringkasan penelitian sebelumnya:

Table 1.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti, Judul Skripsi/Jurnal,Tahun	Variable Penelitian	Jenis Penelitian	Hasil Penelitian
1. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) <i>Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan</i>	Kebijakan Deviden, kebijakan Utang dan nilai	Metode penelitian Kausal komparatif.	Menyatakan bahawa kebijakan deviden dan kebijakan utang

²⁵ Andriyani, *Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.2017*, Skripsi, Universitas Diponegoro Semarang, 2017 *Vol.1*, No.1

<p><i>Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010.</i></p>	<p>Perusahaan.</p>		<p>berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
<p>2. Zulin Nur Faridah (2012), <i>Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Kebijakan Investasi, terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2008.</i></p>	<p>Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan</p>	<p>Analisis regresi linier berganda dan populasi</p>	<p>Menunjukkan bahwa kebijakan deviden, kebijakan utang dan kebijakan investasi secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>3. Arif Setyabudi (2018) <i>Pengaruh Struktur Modal</i></p>	<p>Struktur modal, nilai perusahaan, dan</p>	<p>Analisis regresi linear berganda.</p>	<p>Menunjukkan bahwa <i>debt asset ratio</i> dan <i>debt</i></p>

<p><i>Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI</i></p>	<p>pertumbuhan aset</p>		<p><i>equity ratio</i> (DAR dan DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>4. Subaramon Desmon Asa Nainggolan, Agung Listiadi (2014), <i>Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi</i></p>	<p>Kebijakan utang, Kebijakan deviden, dan nilai perusahaan</p>	<p>Regresi linier berganda dan moderat regression</p>	<p>Kebijakan utang berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.</p>
<p>5. Titin Herawati (2013), <i>Pengaruh Kebijakan Utang</i></p>	<p>Kebijakan deviden, Kebijakan</p>	<p>Regresi Panel</p>	<p>Kebijakan Utang berpengaruh</p>

<p><i>Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi.</i></p>	<p>Utang, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.</p>		<p>negative dengan nilai perusahaan.</p>
<p>6. Nani martikarini, Pengaruh Profitabilitas, kebijakan utang, dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI periode 2009-2011.</p>	<p>Kebijakan utang, kebijakan deviden, profitabilitas dan nilai perusahaan.</p>	<p>Analisis regresi linear berganda</p>	<p>Kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap</p>

			nilai perusahaan.
7. Nony Kezya M. dan Dewi Astuti (2015) <i>Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.</i>	Karakteristik perusahaan, profitabilitas, kebijakan deviden	Analisis Regresi Berganda	Utang jangka panjang dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap ROA.
8. Alfredo Mahendra Dj, Luh Gede Sri Artini, A.A Gede Suarjaya. <i>Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i>	Nilai perusahaan dan PER	-	-likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Leverage berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai

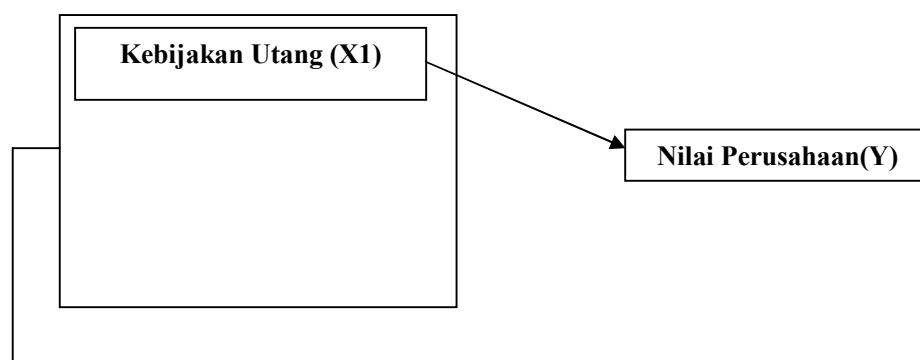
			perusahaan - profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
9. Murtianingsih (2012), <i>Pengaruh Determinan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Proprerty yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi tahun 2006-2010.</i>	Determinan Struktur modal, nilai perusahaan	Penelitian kuantitatif dengan pengujian hipotesis dan teknik pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i>	Menunjukkan bahwa ketujuh variable yang diuji hanya empat variable yaitu profitabilitas, likuiditas, peluang pertumbuhan dan biaya modal yang berpengaruh signifikan

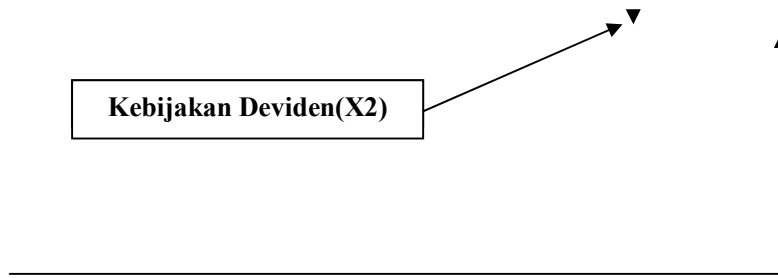
			terhadap struktur modal, selain itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktu modal berpengaruh meskipun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	--	---

F. KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu penelitian ini mengajukan model penelitian yang dapat dijadikan sebuah pedoman dalam penelitian maka dilakukan kebijakan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan deviden dan kebijakan utang.

Gambar .1.
Kerangka Pemikiran





HIPOTESIS

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah yang ada, dimana kebenaran masih diragukan dan masih perlu dikaji lebih dalam lagi dan diteliti melalui data yang telah terkumpul.

Selanjutnya hipotesis akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran diatas maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Diduga kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂: Diduga kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H₃: Diduga kebijakan utang dan kebijakan deviden secara bersamaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif.

B. Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2018.

C. Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Metode data penelitian ini adalah data dokumenter atau sering disebut metode dokumentasi merupakan sebuah metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mengumpulkan berbagai dokumen yang berkaitan dengan masalah penelitian. Pada penelitian ini data berupa Ringkasan kinerja perusahaan yang telah dipublikasi dan laporan keuangan (*annual report*) perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 dan literature yang ada hubungannya penelitian guna mendapatkan landasan teori dan teknis dalam analisis data guna memecahkan masalah.

b. Sumber Data

Sumber data yang digunakan berupa data sekunder, yaitu data yang tidak didapat langsung dari perusahaan tetapi data yang diperoleh dalam bentuk data yang sudah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan

di BEI (Bursa Efek Indonesia) yaitu melalui website <http://www.idx.co.id/>.

D. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan melihat laporan keuangan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan Manufaktur pada periode 2015 sampai dengan 2018. Data yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

E. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Objek penelitian sebagai sasaran atau untuk mendapatkan dan mengumpulkan data disebut dengan populasi.²⁶ Populasi merupakan keseluruhan dari objek atau subjek penelitian yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Perusahaan manufaktur ini merupakan sebuah badan usaha yang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengubah bahan-bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Industri manufaktur terbagi menjadi beberapa jenis perusahaan yang bergerak dalam berbagai bidang seperti, industri

²⁶ Subagyo, Joko, *Metode Penelitian Dalam Teori dan Praktik*. (Jakarta: Rineka Cipta2015), h. 23

dasar dan kimia terdiri dari 3 sektor , aneka industri terdiri dari 4 sektor dan aneka barang konsumsi terdiri dari 5 sektor.

Adapun populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Alasan ingin meneliti perusahaan manufaktur ini karena perusahaan manufaktur lebih membutuhkan dana jangka panjang untuk membiayai transaksi perusahaan salah satunya dengan menginvestasikan saham yang tentunya berhubungan dengan pembagian deviden nantinya. Perusahaan manufaktur yang tercatat sebanyak 123 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Table 3.1
Populasi Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja Persero Tbk
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
4	SMGR	Semen Gresik Tbk
5	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
6	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
7	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk
8	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
9	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
10	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
11	ALKA	Alaska Industrindo Tbk
12	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
13	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
14	CTBN	Citra Turbindo Tbk
15	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk
16	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
17	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
18	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk
19	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
20	LION	Lion Metal Works Tbk
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
22	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
23	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk
24	BRPT	Barito Pasific Tbk
25	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
26	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
27	EKAD	Ekadharna International Tbk
28	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
29	INCI	Intan Wijaya International Tbk
30	SRSN	Indo Acitama Tbk
31	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk
32	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk
33	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
34	APLI	Asiaplast Industries Tbk
35	BRNA	Berlina Tbk
36	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk
37	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
38	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk
39	SIMA	Siwani Makmur Tbk
40	TRST	Trias Sentosa Tbk
41	YPAS	Yana Prima Hasta Persada Tbk
42	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
43	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
44	SIPD	Siearad Produce Tbk
45	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
46	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
47	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
48	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
49	INKP	Indah Kiat Pulp dan paper Tbk
50	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk
51	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk
52	SPMA	Suparma Tbk
53	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
54	KRAH	Grand Kartech Tbk
55	ASII	Astra International Tbk
56	AUTO	Astra Auto Part Tbk
57	BRAM	Indo Kordsa Tbk
58	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
59	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
60	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
61	INDS	Indospring Tbk
62	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk
63	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
64	NIPS	Nippres Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
65	PRAS	Prima alloy steel Universal Tbk
66	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
67	ADMG	Polychem Indonesia Tbk
68	ARGO	Argo Pantes Tbk
69	CTNX	Century Textile Industry Tbk
70	ERTX	Eratex Djaya Tbk
71	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk
72	HDTX	Pan Asia Indosyntec Tbk
73	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk
74	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk
75	PBRX	Pan Brothers Tbk
76	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk
77	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
78	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
79	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk
80	TRIS	Trisula International Tbk
81	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
82	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk
83	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
84	JECC	Jembo Cable Company Tbk
85	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
86	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
87	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
88	VOKS	Voksel Electric Tbk
89	PTSN	Sat Nusa Persada Tbk
90	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
91	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
92	DLTA	Delta Djakarta Tbk
93	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
94	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
95	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
96	MYOR	Mayora Indah Tbk
97	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
98	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk
99	SKLT	Sekar Laut Tbk
100	STTP	Siantar Top Tbk
101	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
102	GGRM	Gudang Garam Tbk
103	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
104	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
105	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
106	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
107	INAF	Indofarma Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
108	KAEF	Kimia Farma Tbk
109	KLBF	Kalbe Farma Tbk
110	MERK	Merck Tbk
111	PYFA	Pyridam Farma Tbk
112	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
113	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
114	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
115	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
116	MBTO	Martina Berto Tbk
117	MRAT	Mustika Ratu Tbk
118	TCID	Mandom Indonesia Tbk
119	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
120	KICI	Kedaung Indag Can Tbk
121	LPMI	Langgeng Makmur Industry Tbk
122	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
123	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk

Sumber : www.idx.co.id.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang terpilih dan mewakili populasi tersebut. sebagian dan mewakili dalam batasan ini merupakan kata kunci dan merujuk pada semua ciri populasi dalam jumlah yang terbatas pada masing-masing karakteristiknya.²⁷ Sampel dalam penelitian ini sebanyak 21 perusahaan manufaktur di BEI. Teknik pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*, penelitian ini dibatasi dengan adanya kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang *listing* selama periode 2015-2018.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden pada tahun 2015-2018.

²⁷ Muri Yusuf, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif & Penelitian Gabungan*, (Padang: Kencana, 2017), h. 150

- c. Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *stock split* selama periode 2015-2018

Berdasarkan kriteria di atas adapun sampel perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2018.

Tabel 3.2
Cara Pengambilan Sampel

No	KODE	Perusahaan yang listing 2015-2018	Yang membagikan deviden 2015-2018	Tidak melakukan stock split 2015-2018	Sampel
1	INTP	√	√	√	1
2	SMBR	√	√	√	2
3	SMCB	√	X	X	-
4	SMGR	X	√	√	-
5	AMFG	√	√	√	3
6	ARNA	√	√	X	-
7	IKAI	√	X	X	-
8	KIAS	√	X	X	-
9	MLIA	√	X	X	-
10	TOTO	√	√	X	-
11	ALKA	√	X	X	-
12	ALMI	√	X	X	-
13	BTON	√	X	X	-
14	CTBN	√	X	X	-
15	GDST	√	X	X	-
16	INAI	√	√	X	-
17	ISSP	X	X	X	-
18	JKSW	√	X	X	-
19	JPRS	X	X	X	-
20	LION	√	√	X	-
21	LMSH	√	√	X	-
22	PICO	√	X	X	-
23	TBMS	√	√	X	-
24	BRPT	√	X	X	-
25	BUDI	√	X	X	-
26	DPNS	√	√	√	4
27	EKAD	√	√	√	5

28	ETWA	√	X	X	-
29	INCI	√	X	X	-
30	SRSN	√	X	X	-
31	TPIA	√	√	X	-
32	UNIC	√	X	X	-
33	AKPI	√	X	X	-
34	APLI	√	X	X	-
35	BRNA	√	X	X	-
36	FPNI	√	X	X	-
37	IGAR	√	X	X	-
38	SIAP	√	X	X	-
39	SIMA	X	X	X	-
40	TRST	√	X	X	-
41	YPAS	√	X	X	-
42	CPIN	√	√	√	6
43	JPFA	√	√	X	-
44	SIPD	√	X	X	-
45	SULI	X	X	X	-
46	TIRT	X	X	X	-
47	ALDO	√	X	X	-
48	FASW	√	X	X	-
49	INKP	X	X	X	-
50	INRU	√	X	X	-
51	KBRI	√	X	X	-
52	SPMA	√	X	X	-
53	TKIM	√	√	X	-
54	KRAH	√	X	X	-
55	ASII	√	√	X	-
56	AUTO	√	√	X	-
57	BRAM	√	√	√	7
58	GDYR	√	X	X	-
59	GJTL	√	X	X	-
60	IMAS	√	√	√	8
61	INDS	X	√	√	-
62	LPIN	X	X	X	-
63	MASA	√	X	X	-
64	NIPS	√	X	X	-
65	PRAS	√	X	X	-

66	SMSM	√	√	X	-
67	ADMG	√	X	√	-
68	ARGO	√	X	X	-
69	CTNX	X	X	X	-
70	ERTX	√	X	X	-
71	ESTI	X	X	X	-
72	HDTX	√	X	X	-
73	INDR	√	X	X	-
74	MYTX	√	X	X	-
75	PBRX	X	√	√	-
76	POLY	√	X	X	-
77	RICY	X	X	X	-
78	SRIL	√	√	√	9
79	SSTM	X	X	X	-
80	TRIS	√	√	√	-
81	UNIT	√	X	X	-
82	BIMA	√	X	X	-
83	IKBI	X	X	X	-
84	JECC	√	√	X	-
85	KBLI	√	√	√	10
86	KBLM	√	X	X	-
87	SCCO	√	√	√	11
88	VOKS	√	X	X	-
89	PTSN	√	X	X	-
90	AISA	X	X	X	-
91	CEKA	X	X	X	-
92	DLTA	√	√	√	12
93	ICBP	√	√	X	-
94	INDF	√	√	√	13
95	MLBI	√	√	X	-
96	MYOR	√	√	X	-
97	PSDN	√	X	X	-
98	ROTI	√	√	X	-
99	SKLT	√	X	X	-
100	STTP	√	X	X	-
101	ULTJ	√	√	X	-
102	GGRM	√	√	√	14
103	HMSP	√	√	X	-

104	RMBA	√	X	X	-
105	WIIM	√	X	X	-
106	DVLA	√	√	√	15
107	INAF	√	X	X	-
108	KAEF	√	√	√	16
109	KLBF	√	√	√	17
110	MERK	√	√	X	-
111	PYFA	√	X	X	-
112	SCPI	√	X	X	-
113	SIDO	√	√	√	18
114	SQBB	√	X	X	-
115	TSPC	√	√	√	19
116	MBTO	√	X	X	-
117	MRAT	√	X	X	-
118	TCID	√	√	√	20
119	UNVR	√	√	√	21
120	KICI	√	X	X	-
121	LPMI	√	X	X	-
122	ALTO	√	X	X	-
123	NIKL	√	X	X	-

Data diolah penulis

Tabel 3.3
Hasil Seleksi Sampel

Kriteria pengambilan sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015-2018	123
Perusahaan yang delisting selama periode 2015-2018	(14)
Perusahaan yang tidak membagikan deviden selama periode 2015-2018	(80)
Perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i> selama tahun 2015-2018	(8)
Sampel	21

Berdasarkan kriteria di atas, terlihat bahwa total Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018 adalah 123 perusahaan, setelah dilakukan klasifikasi sampel berdasarkan

kriteria yang ditetapkan 21 sampel yang memenuhi kriteria. Berikut daftar perusahaan sampel :

Tabel 3.4
Daftar Perusahaan Sampel

No.	KODE	NAMA
1.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
2.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk
3.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
5.	EKAD	Ekadharma International Tbk
6.	CPIN	Charoen Popkhand Indonesia Tbk
7.	BRAM	Indo Kordsa Tbk
8.	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
9.	PBRX	Pan Brothers Tbk
10.	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
11.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
12.	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
14.	GGRM	Gudang Garam Tbk
15.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
16.	KAEF	Kimia Farma Tbk
17.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
18.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

19.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
20.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
21.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : diolah oleh penulis

F. Devinisi Operasional Variabel

a. Variable Independen

Variable independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang dan kebijakan deviden.

a). Kebijakan Utang

kebijakan utang dapat diukur dan dinilai dengan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu untuk menghitung penggunaan utang yang dipakai oleh perusahaan untuk mendanai segala kegiatan yang menyangkut kegiatan operasional perusahaan tersebut.

Mengenai *debt equity ratio* ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mendefinisikannya sebagai “ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.” Mengatakan rumus *debt equity ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}^{28}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

²⁸ Irham, Fahmi. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta, cv. 2011. h. 128

Keterangan :

- Total *shareholders' Equity* = Total Modal Sendiri

b). Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu komponen penting dalam kebijakan deviden adalah rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) yang menunjukkan jumlah deviden per saham (*Dividend Per Share*) relative terhadap (*Earning Per Share*) atau jumlah deviden kas terhadap laba setelah pajak (*Earning After Tax* = EAT). Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* atau deviden adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}^{29}$$

Dimana:

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{deviden}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

b. Variabel Dependen

a). Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan menurut Bridgam dan Houston merupakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi

²⁹ Ibid, h. 138

pandangan investor atas perusahaan, untuk menghitung nilai perusahaan yang diukur dengan *Price To Book Value* digunakan rumus:

$$Price\ to\ book\ value = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}^{30}$$

Harga saham yang di gunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan harian yang telah dirata-ratakan per tahun.

Nilai buku per lembar saham di dapatkan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}^{31}$$

G. Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan pengolahan, penyajian, interpretasi, dan analisis data yang diperoleh dari lapangan dengan tujuan agar data yang disajikan jelas dan mempunyai makna, sehingga pembaca dapat dengan mudah mengetahui hasil dari penelitian kita. Untuk mengetahui hasil dari penelitian digunakan SPSS 20, pengolahan datanya dengan teknik analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut.

1. Analisis regresi linear berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga

³⁰ Ibid, h. 128

³¹ Ika Yoana Yustitianoingrum, "Pengaruh Deviden, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei", Skripsi Universitas Negeri Semarang, 2013

menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun rumus dari regresi linier berganda (*multiple linier regression*) secara umum adalah sebagai berikut:

$$Y_a = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan (PBV)

A : Konstanta

b_1 : Koefisien Regresi, yaitu besarnya perubahan Y apabila X_1 berubah

sebesar 1 satuan

X_1 : Kebijakan Utang (DER)

X_2 : Kebijakan Deviden (DPR)

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi kiasik digunakan untuk menganalisis data penelitian sebelum uji hipotesis. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi memenuhi kreteria BLUE (*best, linier, unbiased, dan efficient estimator*). Sehingga harus dilakukan:

1) Uji Multikolonieritas

Multikolonieritas merupakan situasi dimana terdapat hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen. Menurut Ghozali (2006: 91). Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi tidak boleh

terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

2) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kesamaan atau perbedaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Menurut Ghozali (2006:105). Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut heteroskedastisitas dan jika berbeda heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, salah satunya adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED yang residunya SRESID. Deteksi ada tidak adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji white, uji white ini dapat dilakukan dengan mengetes residual kuadrat U^2 sebagai variabel dependen.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t (periode analisis)

dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya) Ghozali (2006: 95). Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan pengujian dengan menggunakan Uji Durbin-Waston (Uji Dw). Pengambilan keputusan tidak adanya autokorelasi yaitu:

- a) Angka Durbin – Waston di bawah dengan -2 berarti ada autokorelasi positif
- b) Angka Durbin -Waston diantara -2 sampai 2 maka tidak autokorelasi
- c) Angka Durbin – Waston di atas -2 berarti autokorelasi negative

3. Uji Hipotesis

a. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bisa terdapat jumlah variabel independen yang masuk kedalam model.

b. Uji Simultan (uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai

pengaruh secara bersama-sama terhadap dependen atau terikat (Ghozali,2006:84). Toleransi kesalahan yang diterapkan dalam penelitian ini adalah 5% ($\alpha = 0,05$) dengan batasan:

1. H_0 akan diterima bila $\text{sig} > 0,05$ atau tidak terdapat pengaruh antara, kebijakan utang dan kebijakan dividenterhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.
2. H_0 akan ditolak bila $\text{sig} < 0,05$ atau terdapat pengaruh antara kebijakan utang, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali,2006:84). Cara melakukan uji t adalah secara langsung melihat jumlah derajat kebebasan (*degree of freedom*). Jika jumlah derajat kebebasannya adalah 20, dan derajat kepercayaan sebesar 5 % maka H_0 yang menyatakan $\beta = 0$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dan 2 (dalam nilai *absolute*). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi dependen. Cara lainnya adalah membandingkan nilai statistik t dengan nilai kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan (t hitung) lebih tinggi dibandingkan dengan nilai t tabel, maka hipotesis alternatif

diterima yang menyatakan bahwa variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.³²



³² Rilia Nita Fitri, "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Profitabilitas dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Sub Sektor Industri Barang Dan Konsumsi yang Terdaftar Di Bei tahun 2012-2014", Skripsi Sarjana Ekonomi Universitas Bung Hatta Padang, 2016

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id pada periode tahun 2015-2018 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 123.

B. Deskripsi Sampel Penelitian

Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan purposive sampling dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :


Tabel 4.1
Hasil Seleksi Sampel

Kriteria pengambilan sampel	Jumlah Sampel
Perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015-2018	123
Perusahaan yang listing selama periode 2015-2018	(109)
Perusahaan yang membagikan deviden selama periode 2015-2018	(43)
Perusahaan yang tidak melakukan <i>stock split</i> selama tahun 2015-2018	(21)
Sampel	21

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistic deskriptif dengan menggunakan *software* SPSS *version* 16.00 *for windows* yang dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan pengujian asumsi klasik dan analisis regresi berganda. Prosedur ini dimulai dengan memasukkan variabel-variabel penelitian yaitu variabel *Independen* yang terdiri dari DER, DPR dan *Dependen* yaitu PBV.

Tabel 4.2

Hasil Perhitungan DER, DPR, dan PBV

KODE	TAHUN	PBV	DER	DPR
INTP	2015	3.44	0.16	0.35
	2016	2.23	0.15	0.88
	2017	3.29	0.18	1.39
	2018	3.01	0.20	1.77
SMBR	2015	0.97	0.11	0.25
	2016	9.08	0.40	0.25
	2017	11.05	0.48	0.25
	2018	5.06	0.59	0.24
AMFG	2015	0.84	0.26	0.10
	2016	0.83	0.53	0.13
	2017	0.73	0.77	0.34

	2018	0.46	1.34	2.00
DPNS	2015	0.53	0.14	0.15
	2016	0.51	0.12	0.18
	2017	0.44	0.15	0.14
	2018	0.38	0.16	0.19
EKAD	2015	1.16	0.33	0.15
	2016	0.79	0.19	0.25
	2017	0.75	0.20	0.17
	2018	0.82	0.18	0.17
CPIN	2015	3.39	0.97	0.26
	2016	3.47	0.71	4.14
	2017	3.24	0.56	0.37
	2018	6.50	0.43	0.42
BRAM	2015	0.83	0.60	0.37
	2016	0.01	0.50	0.26
	2017	1.16	0.40	0.60
	2018	0.83	0.35	0.37
IMAS	2015	0.98	2.71	-0.60
	2016	0.59	2.82	-0.05
	2017	0.39	2.38	-0.13
	2018	0.62	2.97	0.59
PBRX	2015	1.22	1.05	0.09

	2016	1.01	1.28	0.13
	2017	1.09	1.44	0.10
	2018	0.97	1.34	0.06
SRIL	2015	1.89	1.83	0.07
	2016	1.07	1.86	0.07
	2017	1.30	1.70	0.14
	2018	0.98	1.64	0.06
KBLI	2015	0.46	0.51	0.24
	2016	0.90	0.42	0.24
	2017	0.98	0.69	0.09
	2018	0.66	0.60	0.13
SCCO	2015	0.83	0.92	0.29
	2016	1.33	1.01	0.18
	2017	0.71	0.47	0.27
	2018	0.63	0.43	0.27
INDF	2015	1.05	1.13	0.50
	2016	1.55	0.87	0.50
	2017	1.43	0.88	0.50
	2018	1.35	0.98	0.50
GGRM	2015	2.78	0.67	0.78
	2016	3.27	0.59	0.75
	2017	4.04	0.58	0.65

	2018	3.75	0.53	0.64
DVLA	2015	1.50	0.41	0.67
	2016	1.84	0.42	0.74
	2017	1.95	0.47	0.98
	2018	1.81	0.40	0.59
KAEF	2015	2.59	0.74	0.20
	2016	6.84	1.03	0.20
	2017	5.83	1.37	0.30
	2018	5.19	1.82	0.20
KLBF	2015	5.66	0.25	0.44
	2016	6.01	0.22	0.45
	2017	5.97	0.20	0.49
	2018	4.89	0.19	0.50
SIDO	2015	3.18	0.08	0.86
	2016	3.05	0.08	0.81
	2017	2.99	0.09	0.81
	2018	4.27	0.15	0.47
TSPC	2015	1.82	0.45	0.43
	2016	1.94	0.42	0.42
	2017	1.66	0.46	0.33
	2018	1.17	0.45	0.35
TCID	2015	1.93	0.21	0.15

	2016	1.44	0.23	0.51
	2017	1.94	0.27	0.46
	2018	1.77	0.24	0.49
UNVR	2015	58.48	2.26	1.00
	2016	46.67	2.56	1.00
	2017	82.44	2.65	1.00
	2018	38.62	1.58	0.99

C. Deskripsi Data

Analisis data dimulai dengan mengolah data menggunakan *Microsoft Excel*, selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik. Jika asumsi klasik telah terpenuhi maka dilakukan analisis regresi linear berganda selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Analisis data ini dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 16. Prosedur dimulai dengan memasukkan variabel-variabel penelitian ke program SPSS tersebut dan menghasilkan output-output sesuai dengan analisis data yang ditentukan.

D. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel dalam penelitian ini dimasukkan ke program SPSS versi 16 dan menghasilkan output-output yang sesuai dengan metode analisis data yang telah ditentukan. Berikut ini adalah data statistik secara umum dari seluruh data yang digunakan sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Variabel Yang Digunakan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	84	.01	82.44	4.8462	12.35382
DER	84	.08	2.97	.7757	.72528
DPR	84	-.60	4.14	.4648	.55825
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa:

1. Variabel PBV (Y) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4.8462 dengan standar deviasi sebesar 12.35382. PBV memiliki nilai maksimum sebesar yaitu 82.44, dan nilai minimum sebesar 0.01. Nilai maksimum nilai perusahaan pada sampel penelitian ini pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai minimum nilai perusahaan pada sampel penelitian pada perusahaan Indo Kordsa Tbk (BRAM).
2. Variabel DER (X1) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.7757 dengan standar deviasi sebesar 0.72528. DER memiliki nilai maksimum sebesar 2.97, dan nilai minimum sebesar 0.08. Sampel perusahaan pada penelitian ini nilai

maksimum kebijakan utang pada perusahaan Indomobil Sukses International Tbk (IMAS), dan nilai minimum kebijakan utang pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO).

3. Variabel DPR (X_2) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.4648 dengan standar deviasi sebesar 0.55825. DPR memiliki nilai maksimum sebesar 4.14 dan nilai minimum sebesar -0.60. Nilai maksimal kebijakan deviden pada sampel penelitian ini adalah perusahaan Charoen Popkhand Indonesia Tbk (CPIN) dan nilai minimum kebijakan deviden adalah pada perusahaan Indo Kordsa (BRAM).

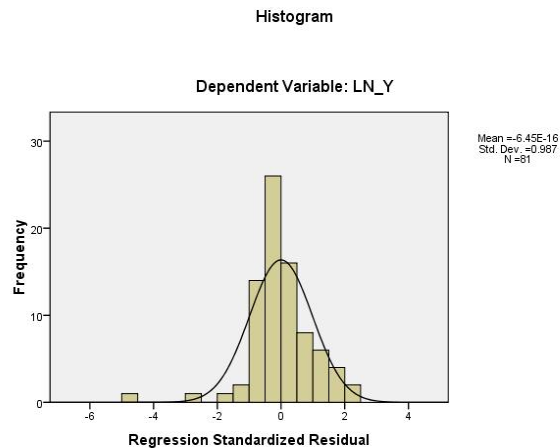
E. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linear berganda maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Berikut ini hasil perhitungan dari uji asumsi klasik yang meliputi:

1. Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara yang bisa digunakan untuk mengetahui apakah data dalam model regresi terdistribusi secara normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik. Berikut adalah grafik histogram dari uji normalitas:

Gambar 4.4

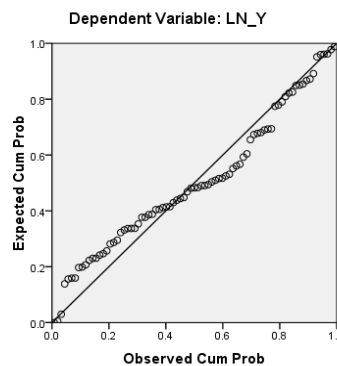


Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa pola distribusi normal, akan tetapi normal atau tidaknya data tidak hanya hanya terlihat dari grafik histogram melainkan juga bisa dilihat dengan menggunakan metode lainnya yaitu dengan melihat *probability plot* yang dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, dan sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal menunjukkan pola distribusi tidak normal. Berikut ini gambar grafik normal *probability plot*:

TABEL 4.5

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Gambar grafik diatas menunjukkan distribusi normal data mengikuti garis diagonal yang tidak melenceng dari kiri maupun kanan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Demikian juga dengan grafik plot yang menunjukkan titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi berdistribusi secara normal.

Selanjutnya uji normalitas juga dilakukan dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Sminorv*. Dengan kriteria nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak (data berdistribusi normal), sedangkan jika

nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima (data berdistribusi tidak normal). Berikut ini tabel dari nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S):

Tabel 4.6

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.09387615
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.099
	Negative	-.108
Kolmogorov-Smirnov Z		.968
Asymp. Sig. (2-tailed)		.306

a. Test distribution is Normal.

Sumber data : data diolah dengan SPSS 16

Daritabel 4.4 di atas, dapat dilihat besarnya nilai *Kolmogorov-Sminorv* Z sebesar 0.968 dengan nilai signifikan sebesar 0.306 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Dengan demikian data tersebut berdistribusi normal.

2. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Salah satu cara yang bisa digunakan untuk mendeteksi gejala multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Besarnya tingkat kolonieritas yang dapat ditolerir adalah *Tolerance* > 0.10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10. Berikut ini hasil uji multikolinieritas:³³

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	B	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.566		

³³Andi, *Belajar Cepat Analisis Statistik Parametrik dan Non Parametrik dengan SPSS*, (Semarang: Wahana Komputer, 2015), h. 16

DER	.346	.984	1.016
DPR	.634	.984	1.016

a. Dependent Variable: PBV

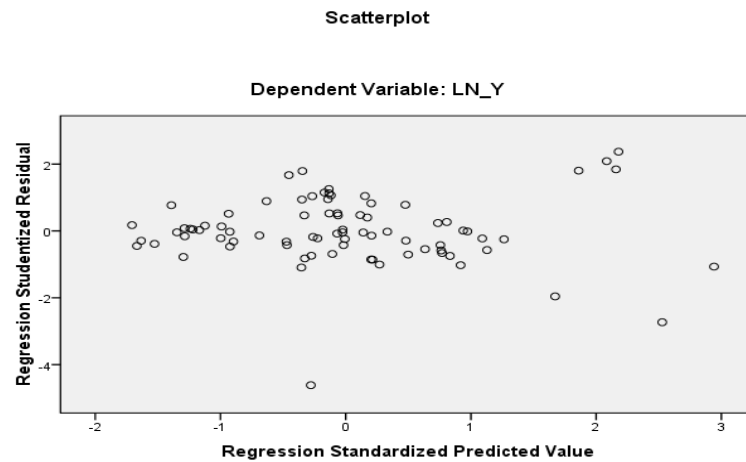
Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat dilihat tidak satupun variabel independen yang memiliki VIF lebih besar dari 10 dan tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai Tolerance lebih kecil dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini.

3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk adanya gejala heteroskedastisitas bisa dilihat melalui grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan nilai residualnya SRESID atau dapat dilakukan juga dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dengan ZPRED. Berikut adalah grafik hasil pengujian heteroskedastisitas

Gambar 4.8
Grafik Scatterplot



Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Berdasarkan grafik diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji yang digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah Durbin Watson (*DW test*). Adapun kriteria Uji *DW test* adalah:

- a. Jika nilai DW dibawah -2, maka memiliki autokorelasi positif.
- b. Jika nilai DW diantara -2 sampai +2, maka tidak ada autokorelasi.

- c. Jika nilai DW diatas +2, maka memiliki autokorelasi negatif.³⁴

Berikut adalah hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson:

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 ^a	.221	.201	1.10781	.939

a. Predictors: (Constant), DPR, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson adalah 0.939 angka ini berada diantara -2 sampai +2 yang berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 4.10
Hasil Uji Asumsi Klasik

No	Model Uji	Hasil
1.	Uji Normalitas	Data berdistribusi normal

³⁴Widodo, *Metodologi Penelitian: Populer & Praktis*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2017), Ed. 1, Cet ke-1, h. 78-80

2.	Uji Multikolonieritas	Tidak terjadi gejala multikolonieritas
3.	Uji Heteroskedastisitas	Tidak terjadi gejala heteroskedastisitas
4.	Uji Autokorelasi	Tidak ada autokorelasi

E. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda yaitu teknik analisis yang mengukur besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui pengaruhnya maka digunakan model regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan:

- Y : Nilai Perusahaan (PBV)
 α : Konstanta
 b_1, b_2 : Koefisien regresi dari variable independen
 X_1 : Kebijakan Utang (DER)
 X_2 : Kebijakan Deviden (DPR)
 e : Error

Adapun hasil analisis regresi linear berganda untuk Kebijakan utang dan kebijakan deviden dapat dilihat pada tabel 4.9 dibawah ini:

Tabel 4.11

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.566	.234		6.689	.000
	DER	.346	.140	.249	2.474	.016
	DPR	.634	.148	.431	4.281	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2$$

$$DER = 1.556 + 0.346DER + 0.634DPR$$

Sehingga berdasarkan persamaan regresi linear tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Nilai Konstanta sebesar 1.556 berarti bahwa apabila DER dan DPR konstan atau bernilai nol maka nilai perusahaan sebesar 1.556

2. Nilai koefisien b_1 sebesar 0.346 berarti bahwa setiap penambahan DER 1 kali akan diikuti dengan penurunan Nilai perusahaan sebesar -0.346 dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien b_2 sebesar 0.634 yang berarti bahwa setiap penambahan DPR sebesar 1 kali akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan sebesar 0.634 dengan asumsi variabel lain tetap.

F. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji t (Parsial)

Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial, dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan antara nilai probabilitas (p) dari t-hitung dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$. Kaidah pengambilan keputusan adalah:

- 1) Jika nilai $p < 0,05$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_1 diterima, H_0 ditolak, artinya secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai $p > 0,05$ atau $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_1 ditolak, H_0 diterima, artinya secara parsial variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.566	.234		6.689	.000
DER	.346	.140	.249	2.474	.016
DPR	.634	.148	.431	4.281	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Dilihat dari hasil uji t di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1) Hipotesis Pertama (H1)

H1= Diduga DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien DER sebesar 0.346. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Variabel DER memiliki nilai t hitung sebesar 2.474 dan nilai t tabel sebesar 1,98. Sehingga dapat diketahui $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ ($2.474 > 1,98$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai signifikansi pada variabel ini adalah 0.016 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima Artinya variabel DER berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan (PBV) perusahaan Manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

2) Hipotesis Kedua (H2)

H2= Diduga DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien DPR sebesar 0.634.

Hal ini menunjukkan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Variabel DPR memiliki nilai t hitung sebesar 4.281 dan nilai t tabel sebesar 1,98. Sehingga dapat diketahui t hitung >t tabel ($4.281 > 1,98$) maka H0 ditolak dan Ha diterima. Nilai signifikansi pada variabel ini adalah 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Dengan demikian H0 ditolak dan H2 diterima. Artinya variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018

2. Hasil Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya. Dapat dilihat pada tabel 4.17 berikut ini:

Tabel 4.13

Hasil Uji Secara Simultan (Uji f)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.176	2	13.588	11.072	.000 ^a
	Residual	95.725	78	1.227		
	Total	122.901	80			

a. Predictors: (Constant),DER, DPR

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Dapat disimpulkan bahwa berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai f-hitung sebesar 11.072 dan nilai signifikansi 0.000 yang berarti lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 0.05 ($\alpha=5\%$) yang artinya bahwa DER dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaanperusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien Determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu

variabel berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.470 ^a	.221	.201	1.10781	.939

a. Predictors: (Constant), DER, DPR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah dengan SPSS 16.00

Dari tabel 4.14 diatas dapat diambil kesimpulan bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.074 yang berarti persentase pengaruh DER, DPR terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sebesar 7,4% dan sisanya sebesar 92,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

G. Pembahasan dan Implikasi Penelitian

1. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil olahan SPSS diperoleh nilai koefisien DER sebesar 0.346 dengan koefisien β bernilai positif, dan sesuai dengan yang dinyatakan teori yang dinyatakan. Artinya, jika kebijakan utang naik sebesar 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.346. Nilai t hitungnya sebesar 2.474 sehingga diketahui $t_{hitung} > t_{tabel}$, dengan nilai signifikannya 0.016 dimana lebih kecil dari 0.05 ($0.016 < 0.05$), berarti hipotesis pertama ini diterima dimana *debt equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *price to book value* (PBV). dengan kata lain jika DER mengalami penurunan maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan. Sehingga kesimpulannya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga hipotesis ini dapat diterima dan diuji kebenarannya dalam menjelaskan perusahaan Manufaktur di BEI.

Peneitian ini sejalan dengan penelitian Ni Luh Devianasari dan Ni Putu santi Suryanti (2015), Kebijakan utang yang diukur dengan *debt equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan menyatakan bahwa keputusan utang yang efektif dapat merendahkan biaya modal. Keuntungan perusahaan menggunakan utang yaitu bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari utang.³⁵

³⁵ Jurnal, Ni Luh Devianasari, Ni Putu Santi Suryanti, *Pengaruh Price Earning Ratio, Debt Equity Ratio, Dan Deviden Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Vol.4, No. 11, 2015

2. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil regresi menunjukkan bahwa besarnya pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada koefisien regresi yaitu sebesar 0.634 dengan koefisien β positif. Nilai koefisien positif artinya, setiap kenaikan 1% kebijakan deviden maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.634. Variabel kebijakan deviden menunjukkan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu sebesar $4.281 < 1.98$ dengan koefisien signifikan yaitu sebesar 0.000. Dimana $0.000 > 0.05$. Besarnya signifikan dari taraf yang ditentukan menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga kesimpulannya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga hipotesis ini dapat diterima dan diuji kebenarannya dalam menjelaskan perusahaan Manufaktur di BEI.

Pembayaran deviden yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai hasil kinerja yang baik dan investor bertanggung bahwa perusahaan dianggap memiliki keuntungan yang dapat menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan naiknya harga saham. Kebijakan deviden yang baik adalah adanya pembagian deviden yang stabil baik deviden pada saat ini atau masa yang akan datang, tentunya hal ini akan menaikkan nilai perusahaan. Sedangkan kenaikan nilai perusahaan merupakan tujuan

perusahaan atau emiten dan bukan tujuan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Hal ini didukung hasil penelitian oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), dengan hasil penelitian kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan dengan ditunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.338. Artinya tinggi rendahnya deviden yang dibagikan pada para pemegang saha, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dengan hasil teori *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran deviden yang dilakukan saat ini adalah lebih baik dari pada *capital again* dimasa mendatang.³⁶

2. Pengaruh kebijakan utang (DER) dan kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara silmutan terdapat pengaruh kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yaitu nilai signifikan sebesar 0.044 koefisien regresi menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari besarnya taraf yang ditentukan yaitu 0.05 sehingga H3 diterima, atau terdapat pengaruh antara kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama.

³⁶ Jurnal, Sri Sofyaningsih, Pancawati Hardiningsih (2011), *Struktur kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Debt Policy And Firm Value*, Vol.3, No. 1

Besarnya pengaruh tersebut dapat dilihat dari nilai Rsquare sebesar 0.221. Besarnya nilai R^2 menunjukkan bahwa besarnya pengaruh silmutan kebijakan utang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan adalah 7,4% dan sisanya sebesar 92,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel penelitian ini.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan analisis yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka hasil dari penelitian mengenai pengaruh DER dan DPR terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2018 dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Variabel DER berkorelasi positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini dibuktikan dengan koefisien β sebesar 0.346 dengan korelasi positif sementara tingkat signifikansi yaitu 0.016 kecil dari 0.05 yang artinya variabel ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Variabel tingkat DPR berkorelasi positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini dibuktikan dengan hasil koefisien regresi yaitu sebesar 0.634 yang artinya tingkat DPR berkorelasi positif. Sementara tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang artinya variabel ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Secara simultan variabel DER dan DPR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai F_{hitung} sebesar $11.072 > F_{tabel}$ 2.87 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang peneliti lakukan, masih terdapat keterbatasan, sehingga masih banyak yang harus diperbaiki dan diperhatikan lagi untuk peneliti selanjutnya. Adapun saran yang perlu diperbaiki ialah bagi peneliti selanjutnya yang sejenis dengan penelitian ini hendaknya memperluas sampel penelitian, data penelitian maupun kedalaman analisisnya. Misalnya dengan menggunakan periode yang lebih panjang, kemudian memilih objek penelitian selain perusahaan manufaktur. Kemudian dilihat dari penelitian terdahulu terlihat bahwa faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan yang berbeda-beda. Kemudian peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor selain DER dan DPR misalnya menggunakan variabel struktur aset dan profitabilitas perusahaan, tarif pajak, kondisi pasar dan lain sebagainya.