

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN MANAJEMEN LABA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Jurnal Ilmiah



Oleh :

JEFRIANSYAH
2010 / 18865

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN MANAJEMEN
LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Oleh:

JEFRIANSYAH
2010 / 18865

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2015 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Januari 2015

Pembimbing I



Fefri Indra Arza SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



Vita Fitria Sari, SE, M.Si
NIP. 19870515 201012 2 009

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN MANAJEMEN LABA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

Jefriansyah

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: jefriansyahakt@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini sebanyak 158 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 44 sampel. Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode 2010-2012 kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Manajemen Laba.

Abstract

This study aims to determine how much influence debt policy and earning management to determine the value of the company. The population of this study were 158 listings and manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2010-2012. With used purposive sampling method acquired 44 samples. Multiple regression analysis is used in this study to see the effect of the independent variable on the dependent variable either jointly or individually. The analysis showed that during the period 2010-2012 is debt policy showed significant and positive effect on the value of the company. Earning management showed no significant and positive effect on the value of the company.

Keywords: The Value of The Company, Debt Policy, Earning Management.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan adalah sebuah unit kegiatan produksi yang mengolah sumber daya ekonomi untuk menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat untuk memperoleh keuntungan dan memuaskan kebutuhan masyarakat. Salvatore (2005) menyatakan bahwa perusahaan adalah suatu organisasi yang menggabungkan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan/atau jasa untuk dijual.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Kenaikan nilai perusahaan selalu diiringi dengan kenaikan laba perusahaan. Secara langsung kenaikan laba akan mensejahterahkan pemilik. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain (pihak manajemen). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, waran dan saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholders*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan

kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *price to book value* (PBV), Sihombing (2008) dalam Riska (2013) berpendapat bahwa PBV merupakan suatu nilai yang dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan saham lainnya. Menurut Ahmed dan Nanda (2004), hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan.

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Hal ini diungkapkan oleh Euis dan Taswan (2002) bahwa salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan penentuan besarnya hutang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitya yang ditunjukkan oleh rasio antara total hutang dengan total aktiva. Dengan demikian semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan (Mogdiliani dan Miller, 1963 dalam Miftah, 2008). Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Untuk mengukur sejauhmana perusahaan dibiayai dengan hutang

salah satunya dapat dilihat melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2010).

Selain kebijakan hutang, hal lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah manajemen laba (*earnings management*). Scott (2003) mendefinisikan bahwa manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, misalnya untuk memenuhi kepentingan sendiri atau meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Earnings management dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency cost*) yang dipicu dari adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan pengelola/manajemen perusahaan (*agent*). Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi tentang perusahaan lebih banyak dan lebih dahulu daripada pemegang saham sehingga terjadi asimetri informasi. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan *earnings management* untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik mengenai nilai

perusahaan yang sebenarnya (Venola, 2008).

Manajemen laba (*earnings management*) dapat diukur melalui *discretionary accrual* sebagai proksi manajemen laba yang dihitung dengan menggunakan *modified* model Jones. *Discretionary accrual* adalah akrual yang nilainya ditentukan oleh kebijakan/diskresi manajemen. Secara umum, akrual yang merupakan produk akuntansi dapat dianggap memiliki jumlah yang relatif tetap dari tahun ke tahun.

Kasus yang pernah terjadi di Indonesia adalah kasus manajemen laba PT. Indofarma Tbk pada tahun 2004 dengan menyajikan *overstated* laba bersih senilai Rp.28,870 Milyar, sebagai dampak dari penilaian persediaan barang dalam proses yang lebih tinggi dari yang seharusnya, sehingga harga pokok penjualan tahun tersebut *understated*. Target yang ingin dicapai adalah menaikkan laba.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan terkait dengan pengaruh kebijakan hutang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan dijelaskan sebagai berikut. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyatakan hasil penelitian dengan kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Penelitian tentang kebijakan hutang lainnya dilakukan oleh Titin (2012) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap

seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Sedangkan, penelitian Vinola (2007) yang meneliti tentang pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan menyatakan berpengaruh secara signifikan dengan besaran negatif. Penelitian ini dilakukan selama periode pengamatan tahun 2004-2006. Tahun 2008, Vinola kembali melakukan penelitian terhadap pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan peran praktek *corporate governance* sebagai *moderating variable*. Hasilnya menyatakan *earnings management* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarannya negatif dalam model regresi tanpa memasukkan variabel *corporate governance*, sebaliknya koefisien *earnings* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam model regresi yang mempertimbangkan variabel praktek *corporate governance*.

Berdasarkan hal tersebut penulis tertarik untuk meneliti masalah ini karena terdapat kasus yang melibatkan perusahaan manufaktur. Secara keseluruhan, kasus tersebut menggambarkan terdapat peluang bagi perusahaan untuk melakukan kecurangan dengan adanya kebijakan hutang dan praktek manajemen laba. Dari beberapa penelitian terdahulu juga belum terlihat hasil yang konsisten baik pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Selain itu, terdapat

perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penggunaan variabel independen dan tahun penelitian. Perbedaan lainnya adalah pada penelitian Vinola (2007), analisis menggunakan *path analysis*, sedangkan penelitian ini menggunakan regresi berganda. Mengamati kasus yang terjadi di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Hutang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2012).**

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Lifessy (2011) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk

meningkatkan nilai perusahaan, yaitu :

1) Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2) Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*). Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Jadi sebaiknya jangan terlalu percaya dengan angka laba yang dicantumkan dalam laporan keuangan. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi, jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5) Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

2. Kebijakan Hutang

Hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang,aktiva,jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklain aktiva

perusahaan (Nurwahyudi dan Mardiyah, 2004).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

Teori mengenai kebijakan hutang, antara lain :

1) *Trade Off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004) biaya kebangkrutan cukup signifikan, dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

- a) Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
- b) Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi

kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2) *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Menurut Brealey dan Myers (1991), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
 - b) Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
 - c) Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
 - d) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham.
- #### 3) *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

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 (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar (Mamduh, 2004).

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Apabila manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, perusahaan ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya. Hal ini karena perusahaan yang

meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang.

3. Manajemen Laba

Secara singkat Scott (2003) mendefinisikan bahwa manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan melalui pilihan kebijakan akuntansi untuk memperoleh tujuan tertentu, misalnya untuk memenuhi kepentingan sendiri atau meningkatkan nilai pasar perusahaan mereka. Sedangkan Healy dan Wahlen (2000) mendefinisikan manajemen laba sebagai berikut : *earning management* terjadi ketika manajemen menggunakan penilaian dalam pelaporan keuangan yang dapat merubah laporan keuangan sehingga menyesatkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory* (PAT) dan *Agency Theory*. Tiga hipotesis PAT yang dapat dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) adalah:

1) *The Bonus Plan Hypothesis*

Manajer perusahaan akan memilih metoda akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke laba masa kini sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini.

2) *The Debt to Equity Hypothesis (Debt Covenant Hypothesis)*

Hipotesis ini menyatakan bahwa semakin dekat

perusahaan kepada waktu pelanggaran perjanjian hutang maka manajer akan cenderung untuk memilih metoda akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan dengan harapan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak hutang.

3) *The Political Cost Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan skala besar dan industri strategis cenderung untuk menurunkan laba guna mengurangi tingkat visibilitasnya terutama saat periode kemakmuran yang tinggi.

Sedangkan menurut Scott (2003) menyebutkan ada beberapa faktor yang dapat memotivasi manajer melakukan manajemen laba, yaitu:

- 1) Rencana bonus (*Bonus Scheme*)
- 2) Kontrak Hutang Jangka Panjang (*Debt Covenant*)
- 3) Motivasi Politik (*Political Motivation*)
- 4) Motivasi Perpajakan (*Taxation Motivation*)
- 5) Pergantian CEO (*Chief Executive Officer*)
- 6) Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*)

Pola manajemen laba menurut Scott (2003) dapat dilakukan dengan cara:

1) *Taking a bath*

Pola ini terkait pada saat reorganisasi termasuk pengangkatan CEO baru dengan melaporkan kerugian

dalam jumlah besar. Tindakan ini diharapkan dapat meningkatkan laba di masa yang akan datang.

2) *Income minimization*

Income minimization adalah menurunkan jumlah laba yang akan dilaporkan. Cara ini dilakukan saat perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi dengan maksud untuk memperoleh perhatian secara politis.

3) *Income maximization*

Income maximization adalah memaksimalkan laba yang dilaporkan agar memperoleh bonus yang lebih besar, *income maximization* dilakukan pada saat laba mengalami penurunan.

4) *Income smoothing*

Income smoothing dilakukan perusahaan dengan cara meratakan laba yang dilaporkan sehingga dapat mengurangi fluktuasi laba yang terlalu besar karena pada umumnya investor lebih menyukai laba yang relative stabil.

Manajemen laba (*earning management*) dapat diukur melalui *discretionary accrual* sebagai proksi manajemen laba yang dihitung dengan menggunakan *modified* model Jones yang merupakan perkembangan dari model Jones, dapat mendeteksi manajemen laba lebih baik dibandingkan model lainnya sejalan dengan penelitian Dechow et al (1995).

Model perhitungannya sebagai berikut:

$$Ta_{it} = N_{it} - CFO_{it}$$

Nilai *total accrual* yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS sebagai berikut:

$$Ta_{it}/A_{it-1} = \alpha (1/A_{it-1}) + \alpha (\Delta Rec/A_{it-1}) + \alpha (PPEt/A_{it-1}) + e$$

Dari persamaan regresi diatas, DA dapat dihitung dengan rumus:

$$NDA_{it} = \alpha(1/A_{it-1}) + \alpha(\Delta Sales_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \alpha(PPEt/A_{it-1})$$

Selanjutnya DA dapat dihitung sebagai berikut:

$$DA_{it} = (Ta_{it}/A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Tinjauan Literatur

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan, antara lain Azhari Hidayat (2013) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Vinola Herawati (2008) berjudul “Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai *Moderating Variable* dari Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah *earnings management* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan variabel *corporate governance* dan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan variable praktek *corporate governance*. Penelitian ini

dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Selain itu, Andri dan Hanung (2007) meneliti tentang nilai perusahaan yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (*discretionary accrual*) tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran KAP tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta *leverage* dan ukuran perusahaan keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005.

Hamonangan dan Mas’ud (2006) melakukan penelitian yang relevan terhadap nilai perusahaan yang berjudul “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”, hasilnya adalah kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *leverage* secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan, serta size secara negatif dan signifikan mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004.

Euis dan Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar periode 1993-1997. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Titin (2012) dengan judul penelitian “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”, hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Kerangka Konseptual

Nilai Perusahaan merupakan persepsi atau penilaian investor terhadap suatu perusahaan, dimana sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar

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

Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaannya. Selain itu dengan adanya hutang, akan menimbulkan keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh praktek manajemen laba. Teori agensi yang melatarbelakangi praktek manajemen laba ini memberikan gambaran bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham tidak dapat mengawasi

manajer secara langsung sehingga memungkinkan terjadinya praktek manajemen laba.

Hipotesis Kebijakan Hutang

Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaannya. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Manajemen Laba

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh praktek manajemen laba. Teori agensi yang melatarbelakangi praktek manajemen laba ini memberikan gambaran bahwa adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham tidak dapat mengawasi manajer secara langsung sehingga memungkinkan terjadinya praktek manajemen laba. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur dari tahun 2010 sampai 2012. Jenis data penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang

digunakan adalah data sekunder. Data tersebut bersumber dari situs www.idx.co.id.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi dengan kriteria-kriteria tertentu, antara lain : 1) perusahaan *listing* selama periode pengamatan, 2) laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah, 3) perusahaan menghasilkan laba selama periode penelitian, dan 4) Data perusahaan tersedia lengkap baik data *leverage* (hutang jatuh tempo dan belum jatuh tempo)

. Dari 158 perusahaan yang terdaftar, diketahui hanya 44 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel (lihat lampiran 1, tabel 1 dan 2)

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *price book value* (PBV) (Weston dan Brigham, 2001:92).

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

Market Price Per Share (harga pasar per saham) yang dipakai adalah harga penutupan harian (*closing price*) yang dirata-ratakan per tahun.

Kebijakan Hutang (X₁)

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Riyanto (1998) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Manajemen Laba (X2)

Manajemen laba diukur dengan *discretionary accrual*. Menurut Wild (2005) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DA = TAit - NDAit$$

Penelitian ini menggunakan metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

- a) *Common Effect Model* (CEM)
- b) *Fixed Effect Model* (FEM)
- c) *Random Effect Model* (REM)

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

- a) *Chow test* atau *Likelyhood test*

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H_a : *Fixed Effect Model*

- b) *Hausman test*

Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang terdiri dari, uji normalitas residual, uji multikolinearitas, dan uji

heterokedastisitas. Model analisis Uji F dan Koefisien Determinasi. Hipotesis diuji dengan melihat tingkat signifikansi nilai t dengan uji beda atau uji t.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Data

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 – 2012 sebanyak 158 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sebanyak 44 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Analisis Induktif

Berdasarkan hasil uji chow test dengan menggunakan *eviews*, di dapat *probability* sebesar 0,0496, nilai *probability* lebih kecil dari level signifikan ($\alpha = 0,05$), maka H_0 untuk model ini di tolak dan H_a diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model* (FEM).

Berdasarkan hasil uji Hausman dengan menggunakan *Eviews*, didapat *probability* sebesar 0.8772. Nilai *probability* lebih besar dari pada level signifikan ($\alpha = 0,05$), maka H_a untuk model ini ditolak dan H_0 diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *random effect model* (REM).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 5, nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,0378. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen yaitu

kebijakan hutang (X_1) dan manajemen laba (X_2) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 3,78%, sedangkan 94,01% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F Statistik (ANOVA)

Dari hasil pemrosesan data (tabel 6), dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 2,7087 dengan nilai signifikansi yaitu $0.072 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan manajemen laba secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis (t)

Pada tabel 7 dapat dilihat hasil uji t (pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y) sebagai berikut :

- a. Pengaruh kebijakan hutang (KH) terhadap nilai perusahaan (Y). Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,282$ pada sig $0,025 < 0,05$ artinya pengaruhnya signifikan positif.
- b. Pengaruh manajemen laba (EM) terhadap nilai perusahaan (Y). Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 0,576$ pada sig $0,566 > 0,05$ artinya pengaruhnya tidak signifikan dan positif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dari tabel 13, analisis regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$D(PBV) = 0.2573 + 0.4471 * D(DER) + 0.5166 * D(DA)$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta diperoleh sebesar 0,2573. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak terdapat pengaruh variabel independen KH dan EM, maka nilai NP adalah sebesar 0,2573.
- 2) Nilai koefisien KH diperoleh sebesar 0,4471. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan KH sebesar 1% akan meningkatkan nilai NP sebesar 0,4471.
- 3) Nilai koefisien EM diperoleh sebesar 0,5166. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan EM sebesar 1% akan meningkatkan nilai NP sebesar 0,5166.

Pengujian Hipotesis

Dari tabel 13 (t_{hitung}) dapat dilihat bahwa kebijakan hutang memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2.282 > 1.662$ dengan nilai signifikansi $0,025 < 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,447. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dan kesimpulannya **hipotesis 1 diterima**.

Dari tabel 13 (t_{hitung}) dapat dilihat bahwa manajemen laba memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,576 < 1.662$ dengan nilai signifikansi $0,566 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,517. Hal ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, dan kesimpulannya **hipotesis 2 ditolak.**

Pembahasan

a. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Berdasarkan tabel 4, rata-rata DER tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 1,11209 (111%). Menurut Teguh (2011) dalam Hidayat (2013), batas kewajaran hutang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya atau DER nya 300%. Maka dapat disimpulkan DER perusahaan manufaktur tahun 2010–2012 dapat dikatakan wajar, karena masih berada dibawah batas maksimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) dan Hamonangan dan Mas'ud (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Euis dan Taswan (2002) dan Titin (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Hal yang sama juga diungkapkan Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Ross (1977) dalam Hidayat (2013), manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor.

b. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan *agency*

theory, dimana terdapat kesenjangan yang cukup signifikan terhadap informasi yang disampaikan oleh manajer dengan pemegang saham ataupun kreditur. Kesenjangan inilah yang memberikan kesempatan kepada manajer selaku pengelola perusahaan untuk melakukan tindakan manajemen laba. Sehingga dengan dilakukannya manajemen laba, nilai perusahaan bisa terlihat baik melalui laporan keuangan yang telah dimodifikasi.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Sloan (1996) yang menguji sifat kandungan informasi komponen akrual dan komponen aliran kas apakah terefleksi dalam harga saham. Terbukti bahwa kinerja laba yang berasal dari komponen akrual sebagai aktifitas *Earnings Management* memiliki persistensi yang lebih rendah dibanding aliran kas. Laba yang dilaporkan lebih besar dari aliran kas operasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini..

Selain itu hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Andri dan Hanung (2007) yang menyatakan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan penelitian Herawati (2008) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara manajemen laba terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dipandang baik di mata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain kebijakan hutang dan kebijakan deviden, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya

- seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
- b. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : profitabilitas, ukuran

perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Parvez dan Sudhir Nanda. 2004. *Style Investing Incorporating growth Characteristic in Value Stocks. The Jurnal of Portofolio Management.*
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Anggraini, Lila. 2011. Analisis Dampak *Discretionary Accruals* terhadap Nilai Perusahaan yang Bermoderasi dengan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG). Pekanbaru.
- Fanani, Zainal. 2006. Manajemen Laba: Bukti dari Set kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan konsentrasi Pasar pada Pasar yang sedang berkembang. SNA IX Padang.
- Gultom, Corry Margaretha dan Firman Syarif. 2008. Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Dividen dan *Earnings Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi
- Herawati, Titin. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Padang.
- Herawati, Vinola. 2007. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai *Moderating Variable* dari Perengaruh *Earnings management* terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi
- Hidayat, Azhari. 2013. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi
- Ikbal, Muhammad, dkk. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan *Insider* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan deviden sebagai Variabel Intervening. SNA XIV Banda Aceh.
- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Lestari, Ni Made Dewi. 2011. Praktek Manajemen Laba pada Perusahaan yang Melanggar Perjanjian Utang.

- Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Lifessy Martalina. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Masngudi dan Noor Salim. 2012. Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis. Jakarta: Triananda University Press.
- Midiastuty, Pranata Puspa dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya.
- Miftah, Afriza. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Surakarta
- Mira Widya. 2011. Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Nasution, Riska. 2013. Pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan *Return On Equity (ROE)* terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang.
- Rachmiwati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SNA X Makassar.
- Rachmawati, Apriliana Nuzul. 2012. Analisis Faktor Kebijakan Hutang yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rika Susanti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* yang *Listed* Tahun 2005-2008). Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Managerial Economics: Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. SNA IX Padang.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi.

Sugiyono. 2013. Statistika untuk Penelitian. Bandung: CV.Alfabeta.

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi Manajemen. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.

Tarjo. 2006. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*. SNA XI.

Tryfino. 2009. Cara Cerdas Berinvestasi Saham. Jakarta: Salemba Empat.

Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. SNA X.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. SNA IX Padang.

www.idx.co.id

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel

Tabel 1
Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010–2012	158
Tidak memenuhi kriteria pertama	(43)
Tidak memenuhi kriteria kedua	(14)
Tidak memenuhi kriteria ketiga	(22)
Tidak memenuhi kriteria keempat	(35)
Total sampel	44

Sumber : *IDX Statistics 2013*

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sub Sektor Industri
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	Makanan dan Minuman
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)	Makanan dan Minuman
3	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	Logam dan sejenisnya
4	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Logam dan sejenisnya
5	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Plastik dan Kemasan
6	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	Keramik, Porselen dan Kaca
7	BRNA	Berlina Tbk	Plastik dan Kemasan
8	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	Kimia
9	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	Makanan dan Minuman
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Pakan Ternak
11	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Pulp dan Kertas
12	HDTX	Pan Asia Indosyntec Tbk	Tekstil dan Garment
13	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Rokok
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Makanan dan Minuman
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Makanan dan Minuman
16	INDS	Indospring Tbk	Otomotif dan Komponen
17	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	Semen

18	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Pakan Ternak
19	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	Kabel
20	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	Barang Konsumsi
21	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk	Barang Konsumsi
22	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Pakan Ternak
23	MBTO	Martina Berto Tbk	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah tangga
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah tangga
25	MYOR	Mayora Indah Tbk	Makanan dan Minuman
26	NIPS	Nippres Tbk Tbk	Otomotif dan Komponen
27	PBRX	Pan Broders Tex Tbk	Tekstil dan Garment
28	PRAS	Prima alloy steel Universal Tbk	Otomotif dan Komponen
29	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Farmasi
30	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Tekstil dan Garment
31	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	Makanan dan Minuman
32	SIAP	PT Sekawan Intiprama Tbk	Pulp dan Kertas
33	SIPD	Sierad Produce Tbk	Pakan Ternak
34	SKLT	Sekar Laut Tbk	Makanan dan Minuman
35	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Semen
36	SMGR	Semen Gresik Tbk	Semen
37	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Otomotif dan Komponen
38	SPMA	Suparma Tbk	Pulp dan Kertas
39	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Keramik, Porselin dan Kaca
40	TRST	Trias Sentosa Tbk)	Plastik dan Kemasan
41	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	Farmasi
42	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Tbk	Makanan dan Minuman
43	VOKS	Voksel Electric Tbk	Kabel
44	YPAS	Yana Prima Hasta Persada Tbk	Plastik dan Kemasan

Sumber : *IDX Statistics 2013*

Lampiran 3 : Analisis Induktif

a. Hasil Uji Chow

Tabel 3
Tabel Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: HASIL
Test crosssection fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Crosssection F	0.940491	(43,42)	0.5793
Crosssection Chisquare	59.348490	43	0.0496

Sumber: hasil olahan data evIEWS 6, 2014

b. Hasil Uji Hausman

Tabel 4
Tabel Uji Hausman

Correlated Random Effects Hausman Test
Equation: HASIL
Test crosssection random effects

Test Summary	ChiSq. Statistic	ChiSq. d.f.	Prob.
Crosssection random	0.261953	2	0.8772

Sumber: hasil olahan evIEWS 6

Lampiran 4 : Hasil Uji Model

a. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 5 :
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.212	.0599	.0378	1.15757

Sumber : Hasil Olahan Data 2014

b. Hasil Uji F Statistik (ANOVA)

Tabel 6
Hasil Uji F-Statistik

Uji	F	Df	Observation	Sig.
1 Simultan Atau Prob(Fstatistic)	2.7087	2	132	.072

Sumber : Hasil olahan data, 2014

c. Hasil Uji Hipotesis (t)

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (t)

Variabel Independen	Coefficient	Std. Error	T	Prob.
1 (Constant)	.257	.124	2.071	.041
KH	.447	.196	2.282	.025
EM	.517	.897	0.576	.566

Sumber : Hasil Olahan Eviews 2014