

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DEVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

ARTIKEL



Oleh :

AZHARI HIDAYAT
2009 / 98677

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN
DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Oleh:

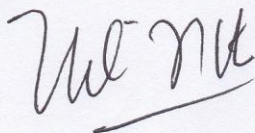
AZHARI HIDAYAT

2009 / 98677

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Charoline Cheivyanny, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG
DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun
2008-2011)**

Azhari Hidayat

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: ar7_way42t@rocketmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini sebanyak 158 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 45 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 2008-2011 kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen.

Abstract

This study aims to determine how much influence debt policy and dividend policy 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 2008-2011. With used purposive sampling method acquired 45 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 2009-2011 is debt policy showed no significant positive effect on the value of the company. And dividend policy showed significant positive effect on the value of the company.

Keywords: The Value of The Company, Debt Policy, Dividend Policy.

I. PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan tentunya mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Martono dan Agus Harjito, 2005:2).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997). Berdasarkan perbandingan tersebut maka dapat

diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku. PBV yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan ke depan.

Besarnya PBV tidak terlepas dari beberapa kebijakan yang diambil perusahaan. Salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap PBV adalah kebijakan hutang (Euis dan Taswan, 2002). Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolannya kepada pihak lain (pihak manajemen). Hubungan manajer dengan pemegang saham dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et.al.* 2001).

Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan atau konflik agensi.

Konflik agensi terbagi menjadi dua bentuk, yaitu : (1) konflik agensi antara pemegang saham dan manajer.

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan, (2) konflik agensi antara pemegang saham dan kreditor, konflik ini muncul saat pemegang saham melalui manajer mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditor.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jaine (1998), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru.

Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan maksimum, apabila perusahaan semakin banyak menggunakan hutang yang disebut dengan *corner optimum debt decision* (Mutamimah, 2003).

Selain kebijakan hutang, kebijakan deviden juga merupakan

salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hal yang penting menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Jika dibayarkan kepada para pemegang saham, besarnya deviden yang dibagikan tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan. Kebijakan deviden dalam suatu perusahaan merupakan hal yang kompleks karena melibatkan kepentingan banyak pihak.

Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika deviden yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Matono dan Agus Harjito, 2005:3). Deviden memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Pembayaran deviden akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* (obligasi) bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992 dalam Sri Sofyaningsih, 2011).

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa

kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Penelitian Muslimin (2006) menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, walaupun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan, namun arah koefisien *path* dalam penelitian ini 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.

Penelitian terkait nilai perusahaan merupakan hal yang penting, karena penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal keuangan, sementara peranan modal

intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global. Selain itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur biasanya lebih bereaksi terhadap perubahan dan kejadian-kejadian ekonomi (Ria, 2013).

Berdasarkan latar belakang masalah terkait kebijakan hutang yang merupakan salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan (PBV) serta terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 – 2011)**.

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.

Menurut Indriyo (2002) dalam Lifessy (2011), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1) Menghindari resiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat resiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, deviden yang dibayarkan kemungkinan kecil, hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan, dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak terlalu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar jumlahnya.

3) Mengusahakan pertumbuhan.

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat membuat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Mempertahankan tingginya harga pasar saham.

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama bagi manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang

saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat, maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai perusahaan.

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 mengklaim 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. Kebijakan Dividen

Menurut Hendy (2008) dalam Ira (2011), dividen adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar.

Sartono (2001) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, atau akan ditahan guna untuk pendanaan investasi dimasa yang akan datang.

Brigham (2001: 66) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

1. Dividend Irrelevance Theory

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2. Bird in The Hand-Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, mereka berpendapat bahwa pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen.

Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil deviden resikonya lebih kecil. MM tidak setuju dengan pendapat ini, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian devidennya.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah :

- a. Tarif pajak terhadap pendapatan deviden lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
- c. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat

menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

Selain ketiga teori mengenai kebijakan dividen diatas, terdapat dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen (Brigham, 2001 : 71):

1. *Information Content, or Signalling Hypothesis*

Miller dan Modigliani berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan. Sebaliknya, mereka menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan ada kandungan informasi atau pengisyaran (*information, or signalling content*).

2. *Clientelle Effect*

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, kelompok yang berbeda atau klien dari pemegang saham menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Menurut Brigham (2001), pengaruh klien atau *clientele effect* adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya.

Tinjauan Literatur

Euis Soliha & Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Muslimin (2006) dalam penelitiannya yang membahas mengenai “Analisis struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Struktur kepemilikan dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, walaupun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan, namun arah koefisien *path* dalam penelitian ini adalah positif.

Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang berjudul “Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan” hasilnya adalah kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fitri Mega Mulyanti (2010) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan”. Hasilnya kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rika Susanti (2010) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Studi Kasus pada

Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005 - 2008”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Corry Margaretha Gultom (2009) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Deviden dan *Earning Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasilnya adalah kebijakan leverage berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rosma Pakpahan (2010) yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007), hasilnya adalah hutang perusahaan (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan positif, deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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 dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Terkait dengan seberapa besar dividen yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham, maka hal ini ditentukan berdasarkan kebijakan dividen sebuah perusahaan. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga

saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang tersebut dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut:

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

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Besarnya deviden dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Oleh karena itu, disusun hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur dari tahun 2008 sampai 2011. Jenis data penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data tersebut bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui 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 pengamatan, dan 4) perusahaan membagikan deviden minimal 1 tahun. Dari 158 perusahaan yang terdaftar, diketahui hanya 45 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.

Sedangkan *Book Value Per Share* (nilai buku per lembar saham) didapatkan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$BVpS = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Hutang (X₁)

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

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

Kebijakan Deviden (X₂)

Kebijakan deviden diukur dengan *Deviden Payout Ratio* (DPR). Menurut Wild (1995) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi berganda. Analisis statistis 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 2008 – 2011 sebanyak 158 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka diperoleh sebanyak 45 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0,380 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal.

Berdasarkan tabel 4, dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas. Karena nilai *Tolerance* 0.998 ($0.998 > 0.10$) dan nilai VIF 1.002 ($1.002 < 10$).

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing menunjukkan level sig $> \alpha$, yaitu 0,288 untuk variabel kebijakan hutang dan 0,335 untuk variabel kebijakan deviden, sehingga penelitian ini bebas dari heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Berdasarkan tabel 6, dapat dilihat nilai D-W yaitu sebesar 1,638 berada di antara -2 dan 2. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari gangguan autokorelasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 7, nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen yaitu kebijakan hutang (X_1) dan kebijakan deviden (X_2) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 3,2%, sedangkan 96,8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F Statistik (ANOVA)

Berdasarkan tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 3,518 dengan nilai signifikansi yaitu $0.032 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan kebijakan deviden secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan dan persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model sudah *fix* sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian secara parsial.

Uji Hipotesis (t)

Pada tabel 9, di atas dapat dilihat hasil uji t (pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y) sebagai berikut :

- Pengaruh kebijakan hutang (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y). Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 1,590$ pada sig $0,114 > 0,05$ dan $\beta (+) = 0,091$, artinya pengaruhnya positif dan tidak signifikan.
- Pengaruh kebijakan deviden (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y) Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,185$ pada sig $0,030 < 0,05$ dan $\beta (+) = 0,179$ artinya pengaruhnya positif dan signifikan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat. Yaitu pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan deviden.

$$Y = 0.597 + 0.091X_1 + 0.179X_2$$

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

- 1) Nilai konstanta diperoleh sebesar 0,597. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak terdapat pengaruh variabel independen KH (X_1) dan KD (X_2), maka nilai NP (Y) adalah sebesar 0,597%.
- 2) Nilai koefisien KH (X_1) diperoleh sebesar 0,091. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan / penurunan KH sebesar 1% akan meningkatkan / menurunkan nilai NP (Y) sebesar 0,091% dengan asumsi variabel lain konstan.
- 3) Nilai koefisien KD (X_2) diperoleh sebesar 0,179. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan / penurunan KD sebesar 1% akan meningkatkan / menurunkan nilai NP (Y) sebesar 0,179% dengan asumsi variabel lain konstan.

Pengujian Hipotesis

Dari tabel 14 (t_{hitung}) dapat dilihat bahwa kebijakan hutang memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $1,590 < 2,0181$ dengan nilai signifikansi $0,114 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,091. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (X_1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), dan kesimpulannya **hipotesis 1 ditolak**.

Dari tabel 14 (t_{hitung}) dapat dilihat bahwa kebijakan deviden memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,185 > 2,0181$ dengan nilai signifikansi $0,030 < 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,179. Hal ini menunjukkan bahwa

variabel kebijakan deviden (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), dan kesimpulannya **hipotesis 2 diterima**.

Pembahasan

a. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Hermendito, 2001).

Terkait penggunaan hutang, menurut Wildham (2013) seorang peminjam (debitur) yang baik adalah debitur yang mengetahui perbedaan antara hutang baik (*good debt*) dengan hutang buruk (*bad debt*). Hutang baik adalah hutang untuk keperluan produktif yang menghasilkan pemasukan, terjangkau angsurannya karena hanya sepersekian dari penghasilan (kurang dari sepertiga penghasilan) dan angsurannya dibayar dari penghasilan yang didapat oleh uang pinjaman tersebut. Sedangkan hutang buruk

adalah hutang untuk keperluan konsumtif yang tidak menghasilkan pemasukan, angsurannya tidak terjangkau oleh penghasilan dan dibayar dari aset pemiliknya bahkan dari uang pinjaman dari kreditur lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan *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. Menurut Ross (1977) 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.

Berdasarkan tabel 4, rata-rata DER tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 1.418531 (142%). Menurut Teguh (2011), batas kewajaran hutang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya atau DER nya 300%. Maka dapat disimpulkan DER perusahaan manufaktur tahun 2008 – 2011 dapat dikatakan wajar, karena masih berada dibawah batas maksimal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Euis & Taswan (2002), yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sri & Pancawati (2011), dan Fitri (2010). Mereka menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_2) diterima dan dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Bird in The Hand* yang diajukan oleh Gordon dan Lintner (1959) dalam Brigham (2001:67), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Rika (2010), Sukma (2012), dan Muslimin (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat menurut *Dividend Irrelevance Theory* oleh Miller dan Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), dikatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh

baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba ditahan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Sri dan Pancawati (2011), Corry (2009), dan Rosma (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden 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 kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif 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. 2000. "Style Investing : Incorporating Growth Characteristics in Value Stocks" Pennsylvania State University at Harrisburg, pp 1-27.
- Ang, Robert. 1997. "Buku Pintar Pasar Modal Indonesia". Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Babu, Suresh dan Jaine. 1986. "Empirical Testing of Pecking Order Hypothesis With Reference To Capital Structure Practice In India". Journal of Financial Management and Analysis, pp.63-74.
- Brigham, E.F and Gapenski. 1996. "Intermediate Financial Management, Fifth Edition International Edition". The Dryden Press.
- Brigham, Eugenie F., 1992. "Fundamental of Financial Mangement", The Dryden Press International Edition", Sixth Edition.
- Brigham, Eugene F. and Houston. 2001. "Manajemen Keuangan", Edisi 8. Erlangga : Jakarta.
- Corry Margaretha Gultom dan Firman Syarif. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Deviden, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi 47.
- Euis Soliha dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE STIKUBANK, Semarang.
- F. Modigliani and M. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction". The American Economic Review. Vol. 53 No. 3, Juni, pp. 433-443.
- Fitri Mega Mulianti. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. 2005a. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hermendito Kaaro. 2001. "Analisis Leverage dan Dividen Dalam

- Lingkungan Ketidakpastian : Pendekatan Pecking Order Theory dan Balancing Theory*". Simposium Nasional Akuntansi IV. Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Husnan, Suad. 2000. "Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)". BPFE. Yogyakarta.
- Imam Gozali. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Keown.et.al. 2004. "Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi". Edisi 9, Indeks. Jakarta.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Lifessy Martalina. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas
- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Malla Bahagia. 2008. "Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kewajiban Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modeling (SEM)", Jakarta: UIN Syarifhidayatullah.
- Mira Widya. 2011. *Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Myers, Stewart C dan Richard A. Brealy, 1991. *Principle of Corporate Finance, Fourth Edition* , Mc. Graw-Hill International Edition.
- Mamduh. 2004. "Manajemen Keuangan Edisi 1". BPFE : Yogyakarta.

- Martono dan Agus Harjito, 2005, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit Ekonisia.
- Mutamimah. 2003. “*Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Pasar Modal Indonesia*”. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol. 11 Juli. Pp 71-60.
- Ria Nofrita. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- 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.
- Ross, Stephen, A. 1977. “*The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*”. *Bell Journal of Economics and Management Science* 8, 23-40.
- Rosma Pakpahan. 2010. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* Vol. 2, No. 2, November 2010, hal. 211-227.
- Riyanto, Bambang. 1995. “*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*”. BPFE : Yogyakarta.
- Sabar Warsini. 2003. “*Draf Buku Teks Manajemen Keuangan*”. Jakarta: Dirjen Pendidikan Tinggi).
- Sartono, Agus. 2011. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Schroeder, et.al. 2001, *Accounting Theory and Analysis—Text Cases and Readings*, 7th Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Suharli dan Oktorina. 2005. “*Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Sekuritas Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta*”. *Jurnal SNA* 8 hal 288 – 296.
- Sukma Perdana. 2011. *Pengaruh Kebijakan Utang Jangka Panjang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi

- Ilmu Ekonomi Perbanas,
Surabaya.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 9. No. 1. Maret, pp. 41-48.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. *“Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan”*. Dinamika Keuangan dan Perbankan. ISSN:1979-4878. Vol. 3 No. 1, Mei, 2011:68-67.
- Teguh Hidayat. 2011. *“Tips Menganalisis Debt to Equity Ratio”*. Artikel tentang Investasi Saham.
- Wahyudi, Untung., dan Pawestri, P. Hartini., 2006. *“Implikasi Struktur Kepemilikan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”* Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang, 23-26 Agustus.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Anas Wibawa, 2010, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.
- Wildham Bestivano. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Perataan Laba*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri 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 2008 – 2011	158
Tidak memenuhi kriteria pertama	(9)
Tidak memenuhi kriteria kedua	(27)
Tidak memenuhi kriteria ketiga	(25)
Tidak memenuhi kriteria keempat	(52)
Total sampel	45

Sumber : *IDX Statistics*

Tabel 2 :
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
2	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
3	SMGR	Semen Gresik Tbk
4	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
5	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
6	LION	Lion Metal Works Tbk
7	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
8	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
9	SOBI	Sorini Agro Asia Corporation Tbk
10	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk
11	APLI	Asiaplast Industries Tbk
12	BRNA	Berlina Tbk
13	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
14	TRST	Trias Sentosa Tbk
15	YPAS	Yana Prima Hasta Persada Tbk
16	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
17	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
18	ASII	Astra International Tbk
19	AUTO	Astra Auto Part Tbk
20	BRAM	Indo Kordsa Tbk
21	INDS	Indospring Tbk

22	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
23	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
24	BATA	Sepatu Bata Tbk
25	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk
26	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
27	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk
28	DLTA	Delta Djakarta Tbk
29	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
30	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
31	MYOR	Mayora Indah Tbk
32	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk
33	SIPD	Sierad Produce Tbk
34	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Tbk
35	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
36	RMBA	Bentoel International Tbk
37	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
38	KAEF	Kimia Farma Tbk
39	KLBF	Kalbe Farma Tbk
40	MERK	Merck Tbk
41	SQBI	Taisho Pharmaceutical Ina Tbk
42	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
43	MRAT	Mustika Ratu Tbk
44	TCID	Mandom Indonesia Tbk
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 2 : Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Residual

**Tabel 3 :
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		153
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.22169316
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.068
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.909
Asymp. Sig. (2-tailed)		.380

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

b. Uji Multikolinearitas

**Tabel 4 :
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.597	.154		3.883	.000		
	KH	.091	.057	.127	1.590	.114	.998	1.002
	LN_X2	.179	.082	.174	2.185	.030	.998	1.002

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 5 :
Hasil Uji Heterikedastisitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.894	.107		8.358	.000
	KH	.042	.040	.087	1.067	.288
	LN_X2	.055	.057	.078	.967	.335

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

d. Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 6 :
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.212 ^a	.045	.032	1.22981	1.638

a. Predictors: (Constant), LN_X2, KH

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

Lampiran 3 : Hasil Uji Model

a. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

**Tabel 7 :
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.212 ^a	.045	.032	1.22981

a. Predictors: (Constant), LN_X2, KH

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

b. Hasil Uji F Statistik (ANOVA)

**Tabel 8 :
Hasil Uji F Statistik
ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.641	2	5.321	3.518	.032 ^a
	Residual	226.865	150	1.512		
	Total	237.506	152			

a. Predictors: (Constant), LN_X2, KH

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013

c. Hasil Uji Hipotesis (t)

**Tabel 9 :
Hasil Uji Hipotesis (t)
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.597	.154		3.883	.000
	KH	.091	.057	.127	1.590	.114
	LN_X2	.179	.082	.174	2.185	.030

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2013