

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**



Oleh :

RIA NOFRITA

98645/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE MARET 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)**

**RIA NOFRITA
98645/2009**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing**

Padang, 14 Februari 2013

Pembimbing I



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

Pembimbing II



**Salma Taqwa, SE, M.Si
NIP. 19730723 200604 2 001**

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Ria Nofrita

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

Abstrak

Teori mengenai dividen merupakan salah satu teori yang fundamental dalam manajemen keuangan yang membahas tentang hubungan fungsional antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan dan hal ini masih kontroversial. Satu pihak menganggap bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dikenal dengan *the irrelevance of dividend proportion*, pihak lain memandang bahwa dividen memiliki relevansi dengan nilai perusahaan yang disebut *the relevance of dividend proportion*. Hal ini menjadikan isu tentang kebijakan dividen tetap menjadi sebuah teka teki yang sepenuhnya belum terpecahkan. Selain kebijakan dividen, ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji hipotesis, digunakan data sekunder dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel eksogen serta kebijakan dividen sebagai variabel intervening dan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Setelah data di analisis, ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak signifikan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

Abstract

The theory about dividend is which one the fundamental theory in financial management that explain about functional relation between dividend policy with firm value, and this problem is still controversial. One side assumed that dividend did't have affect to firm value and this theory is called the irrelevance of dividend proportion, other side assumed that dividend have affect to firm value and this theory is called the relevance of dividend proportion. This case raises the issue of dividend policy remains a puzzle that has not been predictable. Beside dividend policy, there is another factor that affect to the firm value, that factor is profitability. The purpose of this research is to know affect of that factor to firm value. To test the hypothesis used secondary data with purposive sampling method. The techniques analysis of data used path analysis with profitability as exogenous variable, dividend policy as intervening variable and firm value as endogenous variable. After the data was analyzed, it found that profitability and dividend policy have significant and positive influence to the firm value, but the influence of profitability to the dividend policy is not significant.

Key words : Firm Value, Profitability, Dividend Policy.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Euis dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai

perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Martono dan Agus (2005:2) dalam Rika (2010) dan Alfredo (2011) menjelaskan bahwa didirikannya sebuah perusahaan memiliki 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.

Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Menurut Sudarma (2004) dalam Lifessy (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dan Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Akan tetapi, dalam penelitian ini hanya dibahas dua faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu profitabilitas dan kebijakan deviden.

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007) dalam Lifessy (2011). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2003 : 8). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat

sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240).

Menurut Haryanto dan Toto (2003) dalam Novita (2011), profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004) dalam Lifessy. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001 : 317).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran deviden merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001 : 65). Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan deviden (*dividend irrelevance theory*) dan teori *bird-in-the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut *dividend*

irrelevance theory yang dianjurkan oleh Merton Miller dan Franco 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.

Berbeda dengan *irrelevansi theory*, menurut teori *bird-in-the hand* yang diajukan oleh Myron Gordon dan John 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. Dua teori ini sebenarnya adalah teka-teki yang masih belum terpecahkan.

Selain itu, profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan deviden, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara profitabilitas dengan kebijakan deviden, maka dalam penelitian ini ditetapkan kebijakan deviden sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Secara teori, profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. 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 (Martono dan Agus, 2005 : 3) dalam Alfredo (2011) dan Rika (2010).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Sukma Perdana (2012) dengan judul pengaruh kebijakan hutang jangka panjang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang jangka panjang yang diproksi dengan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden yang diproksi dengan DPR juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening, yaitu sebagai kelanjutan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Yangs Analisa (2011) yang menguji ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya hanya melakukan pengujian secara parsial dari masing-masing variabel, sementara penelitian ini mengintegrasikan variabel yang telah diteliti ke dalam sebuah analisis *path* (analisis jalur).

Motivasi dilakukannya penelitian ini adalah teori mengenai deviden. Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, faktor-faktor yang diteliti adalah profitabilitas dan kebijakan deviden.

2. TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 TELAAH LITERATUR

2.1.1 NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nanda, 2006) dalam Lifessy (2011). Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di satu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Myers (1997) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Graver dan Gaver (2000) dalam Lifessy (2011), mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Menurut Manurung (2005:5) dalam Lifessy (2011) nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Lifessy (2011) memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan.

Alfredo (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm*

value) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nurlala dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007) dalam Martalina (2011), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi.

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Suharli dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada

pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar “ (Fakhrudin & Hadianto, 2001) dalam Martalina (2011).

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.

2.2 PROFITABILITAS

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas).

Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor. Menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Munawir (1995:31) dalam Martalina (2011) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri.

Menurut Munawar (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu :

1) Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3) Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki

keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5) Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

2.3 KEBIJAKAN DEVIDEN

Deviden merupakan salah satu return yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Menurut Hendy (2008) dalam Ira (2011), deviden adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham, dan menurut Tandelilin (2001) seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi. Menurut Soemarso (2005 : 193) deviden adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas.

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran deviden apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan deviden apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian deviden untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan.

Ada kecendrungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan deviden, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan deviden. Terdapat argumen lain yang lebih masuk akal, yaitu bahwa deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan/penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai Teori Isi Informasi dari Deviden (*Information Content of Dividend*). Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang.

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan 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. (Martono dan Harjito, 2005:3) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011).

2.2 PENELITIAN TERDAHULU

1. Penelitian Ikbal, dkk (2011) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan

- Hutang dan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”, hasilnya adalah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan bernilai negatif, secara statistik temuan ini tidak signifikan, namun secara arah hipotesis temuan ini mendukung hipotesis *pecking order theory*. Demikian juga profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Secara statistik penelitian ini tidak signifikan. Kemudian kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh MM, sementara itu kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan, kemudian pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kebijakan deviden relevan yang menyatakan bahwa deviden yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Penelitian Gultom dan Syarif (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, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* dan konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*). Sedangkan kebijakan deviden dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
 3. Penelitian 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.
 4. Penelitian 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.
 5. Penelitian 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.
 6. Penelitian Sofyaningsih dan 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.

2.3 PERUMUSAN HIPOTESIS

2.3.1 PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Oktaviani (2008) dalam Lifessy (2011) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden.

Menurut Wirjolukito, dkk dalam Sulistyowati, dkk (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden

merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan deviden lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Mahendra, 2011).

Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih tinggi (Brigham, 2001:24). Para manajer tidak hanya mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Barclay dan Clifford (1989) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden diantaranya adalah pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran deviden dapat dinaikkan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2.3.3 Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan 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. (Martono dan Harjito, 2005:3).

H3 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4 KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :

GAMBAR 1

3. METODE PENELITIAN

3.1 JENIS PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel terhadap variabel lainnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2010. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel.

3.3 Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2007-2010. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2007-2010. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh

perusahaan dari situs resmi BEI www.idx.co.id.

3.4 Variabel Penelitian dan Pengukuran.

1. Variabel Endogen (Y)

Menurut Mudrajad (2003:26) variabel endogen adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. 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 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 :

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

2. Variabel Eksogen (X)

Menurut Mudrajad (2003:42) variabel eksogen adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel endogen dan mempunyai pengaruh positif ataupun negatif bagi variabel endogen nantinya. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel eksogen adalah profitabilitas.

Profitabilitas diukur dengan ROA (*return on asset*). Adapun rumus dari ROA tersebut adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Variabel Intervening (X₂)

Menurut Mudrajad (2003) variabel Intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, tetapi tidak dapat diamati dan diukur. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel intervening adalah kebijakan deviden.

Kebijakan deviden dalam hal ini diukur dengan Deviden Payout Ratio (DPR).

Adapun rumusan yang digunakan untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{Laba per saham}} \times 100\%$$

3.5 Uji Asumsi Klasik.

3.5.1 Uji Normalitas Residual.

Uji normalitas residual digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Sebelum dilakukan uji normalitas residual maka dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data ini dapat menggunakan uji analisis parametrik atau nonparametrik. Pengujian ini menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$ (Singgih, 2000 : 102) sebagai berikut :

- Jika $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$ berarti data sampel berdistribusi normal.
- Jika $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$ berarti data sampel tidak berdistribusi normal.

3.5.2 Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar data yang berdasarkan urutan waktu (*time series*). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi linear ada korelasi dengan antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi berarti ada problem autokorelasi. Model yang baik harus bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi yang banyak digunakan adalah dengan metode Durbin-Watson yang kesimpulannya sebagai berikut :

- Nilai D-W besar atau di atas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif.
- Nilai D-W antara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi
- Nilai D-W kecil atau di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

3.5.3 Uji Heterokedastisitas.

Menurut Ghazali (2001 : 105), uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam pengamatan ini, uji heterokedastisitas yang digunakan adalah grafik plot regresi antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot antara SRESID dan ZPRED. Sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Selain itu, untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji Gletser. Uji Gletser mengusulkan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2007:105) dengan persamaan regresi sebagai berikut :

$$|Ut| = \alpha + \beta X_t + v_t$$

Jika probabilitas signifikan di atas 5% dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

3.6 Teknik Analisis Data.

3.6.1 Uji Model

Untuk dapat menganalisis seberapa besar suatu variabel penyebab mempengaruhi variabel akibat, maka analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Diagram jalur merupakan sebuah struktur yang lengkap dari hubungan kausal antar variabel, yang terdiri dari hubungan substruktur yang menyerupai struktur regresi. Hasil besaran diagram jalur menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel endogen disebut koefisien jalur.

Struktur model dalam penelitian ini terbagi menjadi 2, yaitu :

- Substruktur 1

GAMBAR 2

Dengan persamaan jalur : $X_2 = P_{x_2x_1} X_1 + P_{x_2}\epsilon_1$

- Substruktur 2

GAMBAR 3

Dengan persamaan jalur : $Y = P_{yx_1}X_1 + P_{yx_2}X_2 + P_y\epsilon_2$

Berdasarkan substruktur di atas, besarnya pengaruh suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen (koefisien jalur) dirumuskan dengan :

$$Py_{xi} = by_{xi} \sqrt{\frac{\sum_{h=1}^n X_h^2}{\sum_{h=1}^n Y_h^2}} \dots \dots \dots \text{(Idris, 2006)}$$

Keterangan : Py_{xi} = koefisien jalur variabel X_i terhadap Y

By_{xi} = koefisien regresi variabel X_i terhadap Y

Sedangkan untuk mengetahui pengaruh variabel lain dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Idris, 2006)

$$Py_{xi} = \sqrt{1 - R_Y^2 X_1 X_2}$$

$R_Y^2 X_1 X_2 = \text{koefisien determinasi } (R_{square})$

Adapun pengaruh suatu variabel secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Pengaruh Langsung
 - $X_1 \longrightarrow Y$
Persamaan $P_{yx_1} \cdot P_{yx_1}$
 - $X_2 \longrightarrow Y$
Persamaan $P_{yx_2} \cdot P_{yx_2}$
- 2) Pengaruh Tidak Langsung
 - Pengaruh tidak langsung X_1 terhadap Y melalui X_2
 $X_1 \longrightarrow Y \text{ melalui } X_2$
Persamaan $P_{yx_1} \cdot P_{x_2x_1} \cdot P_{yx_2}$

3.6.1.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel eksogen secara bersama-sama terhadap variabel endogen. Jika $F_{hitung} >$ dari F_{tabel} , maka koefisien jalur dapat dilanjutkan atau diterima. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau $(\alpha) = 0,05$.

3.6.1.2 Adjusted R²

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel eksogen terhadap variabel

endogen dapat dilihat dari adjusted R square-nya. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel endogen. Adjusted R^2 sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan Adjusted R^2 . Untuk membandingkan dua R^2 , maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model.

Dalam hal ini dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\text{Adjusted } R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{[N-1]}{[N-k]}$$

Dari rumus di atas dapat dijelaskan bahwa :

- a) Kalau $k > 1$, maka adjusted $R^2 < R^2$, yang berarti bahwa apabila banyaknya variabel eksogen ditambah, adjusted R^2 dan R^2 akan sama-sama meningkat, tetapi peningkatan adjusted R^2 lebih kecil daripada R^2 .
- b) Adjusted R^2 dapat positif atau negatif, walaupun R^2 selalu non negatif. Jika adjusted R^2 negatif, nilainya dianggap 0.

3.6.2 Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2007:128).

Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi atau kepercayaan 95% atau $(\alpha) = 0,05$ dengan kriteria pengujian :

- a. Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan beta dengan arah positif, maka hipotesis 1,2 dan 3 diterima.
- b. Jika nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ dan beta dengan arah negatif, maka hipotesis 1,2 dan 3 ditolak.

3.7 Defenisi Operasional.

1. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2003 ; 8), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Dengan demikian, investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham, pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan ROA (*Return On Asset*).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001 : 65). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu variabel yang tidak dapat diobservasi, sehingga diperlukan suatu proksi untuk bisa melakukan suatu analisis (Gul dan Tsui, 2001). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Asumsi Klasik.

4.1.1 Uji Normalitas Residual.

Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Kolmogorof Smirnof* (KS), dengan melihat perbandingan nilai signifikansi. Apabila

nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka distribusi datanya dapat dikatakan normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi yang dihasilkan $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi dengan normal.

Berikut adalah hasil uji asumsi klasik :

TABEL 1

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0,621 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal.

4.1.2 Uji Heterokedastisitas

TABEL 2

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing menunjukkan level sig $> \alpha$, yaitu $0,684$ untuk variabel profitabilitas dan $0,540$ untuk variabel kebijakan dividen, sehingga penelitian ini bebas dari heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

4.1.3 Uji Autokorelasi

TABEL 3

Dari hasil pengujian yang telah dilakukan, seperti yang terdapat pada tabel di atas, dapat dilihat nilai D-W yaitu sebesar $1,607$ berada di antara -2 dan 2 . Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari gangguan autokorelasi.

4.2 Uji Model.

A. Substruktur 1

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

TABEL 4

Berdasarkan tabel di atas, nilai R square menunjukkan angka $0,010$. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel eksogen yaitu profitabilitas terhadap variabel endogen yaitu kebijakan

deviden adalah sebesar 1%, sedangkan 99% ditentukan oleh faktor lain.

2) Uji t_{hitung}

TABEL 5

Dari tabel di atas terlihat bahwa variabel X_1 mempunyai tingkat signifikansi $0,186 > 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa hubungan antara X_1 dengan X_2 tidak signifikan.

Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel lain terhadap kebijakan deviden ($P_{X_2\epsilon_1}$) dapat ditentukan dengan cara berikut :

$$P_{X_2\epsilon_1} = \sqrt{1 - R^2} X_2 X_1$$

$$= \sqrt{1 - 0,010} = 0,99 = 99\%$$

Maka nilai ($P_{X_2\epsilon_1}$) koefisien jalur variabel lain terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 99%. Sehingga persamaan jalurnya adalah :

$$X_2 = -0,101X_1 + \epsilon_0,99$$

B. Substruktur 2

1) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

TABEL 6

Berdasarkan tabel 12 di atas, nilai *R Square* menunjukkan 0,267. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel eksogen yaitu profitabilitas (X_1) dan kebijakan deviden (X_2) terhadap variabel endogen yaitu nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 26,7%, sedangkan 73,3% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2) Uji F Statistik

TABEL 7

Dari hasil pemrosesan data, dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 30,793 dengan nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas 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.

3) Uji t_{hitung}

TABEL 8

Pada tabel 14 di atas dapat dilihat hasil uji t (pengaruh variabel X secara parsial terhadap variabel Y) sebagai berikut :

a. Pengaruh profitabilitas (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y)

Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 7,216$ pada sig $0,0000 < 0,05$, dan $\beta (+) = 0,479$, artinya pengaruhnya signifikan dan positif.

b. Pengaruh kebijakan deviden (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y)

Dari olahan data diperoleh nilai $t_{hitung} = 4,010$ pada sig $0,000 < 0,05$, dan $\beta (+) = 0,266$ artinya pengaruhnya positif dan signifikan.

Untuk menentukan adanya pengaruh variabel lain terhadap nilai perusahaan, maka dapat ditentukan dengan cara :

$$P_{Y\epsilon_2} = \sqrt{1 - R^2} Y X_2 X_1$$

$$= \sqrt{1 - 0,267} = 0,733 = 73,3\%$$

Sehingga persamaan jalurnya adalah :

$$Y = 0,479X_1 + 0,266X_2 + \epsilon_0,733$$

4.3 Uji Hipotesis.

4.3.1 Pengujian Hipotesis 1 : Profitabilitas Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel t_{hitung} sub struktur 2 dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $7,216 > 1,9704$ dengan nilai signifikansi $0,000 < (0,05)$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,479. Hal ini menunjukkan bahwa variabel

profitabilitas (X_1) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Y), dan kesimpulannya **hipotesis 1 diterima**.

$$= (0,266) \quad (0,266)$$

$$= 0,0707 = 7,07\%$$

4.3.2 Pengujian Hipotesis 2 : Profitabilitas Berpengaruh Signifikan terhadap Kebijakan Deviden

Dari hasil tabel t_{hitung} sub struktur 1, terlihat bahwa nilai sig $0,186 > 0,05$ dengan $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,328 < 1,9704$, nilai koefisien β negatif yaitu $-0,101$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dan arahnya negatif terhadap kebijakan deviden. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **hipotesis 2 ditolak**.

4.3.3 Pengujian Hipotesis 3 : Kebijakan Deviden Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil tabel t_{hitung} sub struktur 2 terlihat bahwa kebijakan deviden mempunyai nilai sig $0,000 < 0,05$ dengan $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,010 > 1,9704$ dan nilai koefisien β positif yaitu $0,266$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan **hipotesis 3 diterima**.

4.4 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung.

Pengaruh langsung dan tidak langsung variabel penyebab terhadap variabel akibat adalah sebagai berikut :

1) Variabel Profitabilitas (X_1)

Pengaruh langsung :

$$X_1 \text{ terhadap } Y = Y \leftarrow X_1 \rightarrow Y = (P_{YX_1})(P_{YX_1})$$

$$= (0,479) \quad (0,479)$$

$$= 0,2294 = 22,94\%$$

Pengaruh tidak langsung :

$$X_1 \text{ terhadap } Y \text{ melalui } X_2 = Y \leftarrow X_1 \Omega X_2 \rightarrow Y$$

$$= (P_{YX_1})(P_{X_2X_1})(P_{YX_2})$$

$$= (0,479)(-0,101) \quad (0,266)$$

$$= -0,0128 = -1,28\%$$

2) Variabel Kebijakan Deviden (X_2)

Pengaruh langsung :

$$X_2 \text{ terhadap } Y = Y \leftarrow X_2 \rightarrow Y = (P_{YX_2})(P_{YX_2})$$

4.5 Pembahasan.

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori Husnan (2001) yang menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan, sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini diantaranya adalah Rahayu (2007), Ikkal, dkk (2011), Pakpahan (2010), Susanti

(2010), Soliha dan Taswan (2002) dan Mahendra DJ (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Gultom dan Syarif (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

Brigham (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama sebagai pertimbangan pembayaran deviden. Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan deviden yang tinggi pula.

Namun pernyataan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian ini. Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung pernyataan yang dikemukakan oleh Mahendra (2011) bahwa perusahaan yang memperoleh keuntungan yang besar cenderung akan membayarkan deviden lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dalam Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan deviden dalam jumlah yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan tersebut memperoleh profitabilitas yang rendah, maka perusahaan tersebut akan meningkatkan pembayaran devidennya, hal ini ditujukan untuk menjaga reputasi perusahaan agar tetap baik dimata para investor.

4.5.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian ditemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *bird-in-the hand* yang diajukan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1959) dalam Brigham (2001:67), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan 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 Susanti (2010), Perdana (2012), yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), dikatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden

Dari hasil pengujian hipotesis 3 yaitu profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan tingkat profitabilitas tidak akan mempengaruhi kebijakan deviden secara signifikan. Dari hasil pengujian hipotesis 3, besaran pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden adalah -1,28%, itu berarti dari besarnya pengaruh hubungan langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan jika melalui kebijakan deviden maka besaran

pengaruhnya akan menurun sebesar - 1,28%.

Jadi, berdasarkan hasil pengujian, dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, namun pengaruhnya itu akan berkurang sebesar - 1,28% bila melalui kebijakan deviden.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 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 profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden, diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden.
3. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Model penelitian ada yang tidak signifikan yaitu model substruktur I pada model jalur pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

5.3 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 profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage, 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 : pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, leverage, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirya, Mirna dan Atmini Sari. 2007. *Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dimediasi oleh leverage sebagai variabel*

- intervening* : sebuah perspektif Pecking Order Theory. The 1 Accounting conference faculty of economic Universitas Indonesia, Depok 7-9 November 2007.
- Analisa, Yangs. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achayani. 2006. *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 5, No. 1, April 2006, hal. 51-62.
- Gantjowati, W. 1998. *Hubungan antara operating cash flow dan accrual dengan return saham : Studi pada Bursa Efek Jakarta. Thesis MSI-UGM*.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N. Anthony. 2005. *Management Control System*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Gozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gultom, Corry Margaretha dan Firman Syarif. *Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi 47.
- Halsey, Robert F, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, edisi ke-8. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2010. *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP-AMPYKPN.
- Harahap, Syofyan Syafri. 2004. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Rajagrafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam Analisa Data Kuantitatif*. FE : UNP.
- Ikbal, Muhammad, Sutrisno dan Ali Djamhuri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Simposium Nasional Akuntansi XIV : Aceh.
- 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

- Mahendra, Alfredo DJ. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Martalina, Lifessy. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Mudrajad, Kuncoro. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Juli-Desember 2005, Vol.2, No. 2, pp.103-123.
- Oktaviani, Weri Ningsih. 2008. *Pengaruh Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Pakpahan, Rosma. 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.
- Perdana, Sukma. 2011. *Pengaruh Kebijakan Utang Jangka Panjang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Puspita, Novita Santi. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rusi, Yeni. 2010. *Pengaruh ROA, DPR Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2003-2006*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Sari, Hestia Permata. 2010. *Pengaruh Kebijakan Deviden dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : PT. BPFE.
- Soemarso. 2001. *Akuntansi suatu pengantar*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden,*

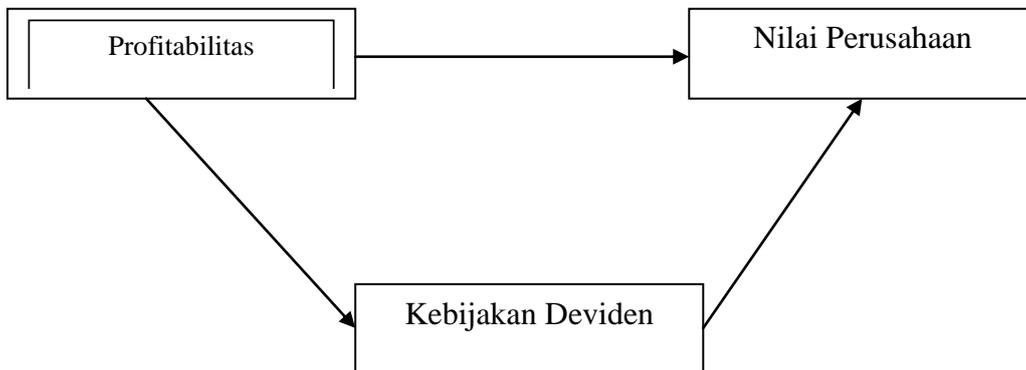
- Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan*. Dinamik Keuangan dan Perbankan. ISSN : 1979-4878. Vol. 3 No. 1, Mei, 2011 : 68-87.
- Solihah, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2002.
- Sulistiyowati, Indah, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utaminingtyas. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Deviden dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. 2010.
- Susanti, Rika. 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.
- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi : Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi 3, BPFE: Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : PT. BPFE.
- Ulupui, I.G.K.A. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 2 No. 1, Januari : 88-102.
- Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 2001. *Manajemen Keuangan. Edisi kesembilan*. Jakarta : Erlangga.
- Widya, Mira. 2011. *Pengaruh Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

www.idx.co.id

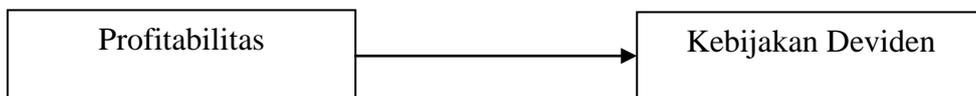
www.yahoofinance.com

LAMPIRAN

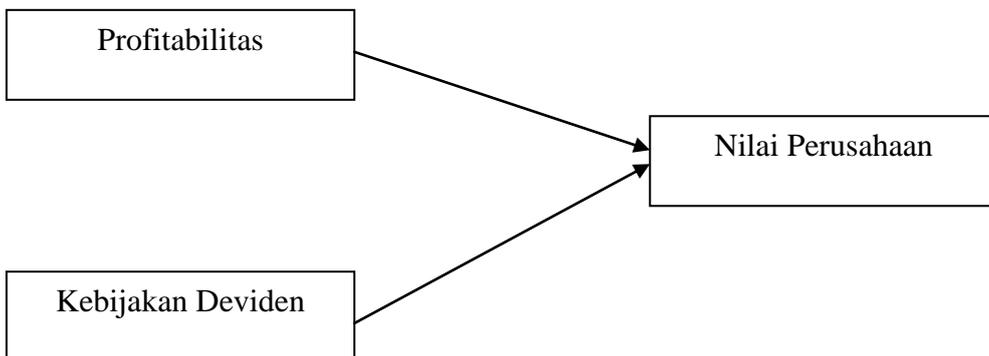
Gambar 1 : Kerangka Konseptual



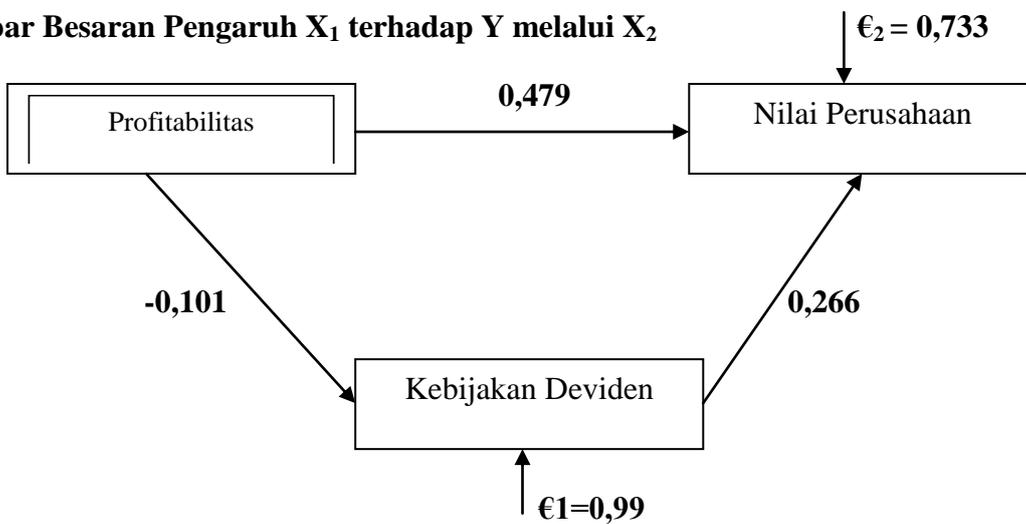
Gambar 2 : Substruktur 1 Diagram Jalur



Gambar 3 : Substruktur 2 Diagram Jalur



Gambar Besaran Pengaruh X_1 terhadap Y melalui X_2



Tabel 1 : Uji Normalitas Residual

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		172
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,97305692
Most Extreme Differences	Absolute	,057
	Positive	,040
	Negative	-,057
Kolmogorov-Smirnov Z		,753
Asymp. Sig. (2-tailed)		,621

a Test distribution is Normal.

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 2 : Uji Heterokedastisitas

Hasil Uji Heterokedastisitas Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	,761	,144		5,278	,000
	LN_X1	,019	,047	,032	,407	,684
	LN_X2	-,023	,037	-,048	-,614	,540

a Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 3 : Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi Model Summary(b)

Model	Durbin-Watson
1	1,607

a Predictors: (Constant), LN_X2, LN_X1

b Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 4 : Koefisien Determinasi Substruktur 1

**Uji Koefisien Determinasi (R^2) Sub Struktur 1
Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,101(a)	,010	,004	1,37287

a Predictors: (Constant), LN_X1

b Dependent Variable: LN_X2

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 5 : Uji t_{hitung} Substruktur 1

**Uji t_{hitung} Sub Struktur 1
Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,710	,280		-6,097	,000
	LN_X1	-,134	,101	-,101	-1,328	,186

a Dependent Variable: LN_X2

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 6 : Koefisien Determinasi Substruktur 2

**Uji Koefisien Determinasi (R^2) SubStruktur 2
Model Summary(b)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,517(a)	,267	,258	,97880

a Predictors: (Constant), LN_X2, LN_X1

b Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 7 : Uji F Statistik

**Hasil Uji F
ANOVA(b)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	59,001	2	29,501	30,793	,000(a)
	Residual	161,910	169	,958		
	Total	220,911	171	s		

a Predictors: (Constant), LN_X2, LN_X1

b Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012

Tabel 8 : Uji t_{hitung} Substruktur 2

**Hasil Uji t_{hitung} Sub Struktur 2
Coefficients(a)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,888	,224		8,420	,000
	LN_X1	,526	,073	,479	7,216	,000
	LN_X2	,229	,057	,266	4,010	,000

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Sekunder Olahan 2012