



TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS
LQ45 YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015 - 2017**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

MULYATI

NIM : 500704917

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TERBUKA

JAKARTA

2019

ABSTRACT

INFLUENCE OF THE DEBT TO EQUITY RATIO, PROFITABILITY, DIVIDEND POLICY AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP OF COMPANIES IN THE INDEX LQ45 LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2015 – 2017

Mulyati

yati1978@live.com.sg

Postgraduate Program
Universitas Terbuka

Business competition in Indonesia is getting tougher, due to technological advancements and easy flow of incoming information. Financial managers are required to be able to carry out their duties in managing finances correctly and efficiently as possible to increase the value of the company through achieving better performance. The value of the company is very important because the high value of the company will be followed by the high prosperity of shareholders. The higher the stock price the higher the value of the company and this certainly attracts investors to invest. The purpose of this study is to analyze the effect of debt to equity ratio, profitability, dividend policy and institutional ownership on the value of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. Debt to equity ratio is a ratio that shows the comparison between total debt and own capital is also used to measure the company's ability to pay off its obligations. Profitability describes the extent to which a company's ability to generate profits obtained by shareholders. Dividend policy is often seen as a signal by investors in assessing the good and bad of the company, because dividend policy can have an influence on the value of the company, but dividend policy also often creates conflict between company management and the shareholders. Institutional ownership has an important meaning in overseeing management because the presence of institutional ownership will encourage an increase in more optimal supervision. The population in this study is the LQ45 Index company listed on the Indonesia Stock Exchange. Samples were taken using certain criteria and purposive sampling method, obtained 33 companies as samples. This study uses descriptive analysis and linear multiple regression using SPSS software. The results of this study are: (1) Debt to equity ratio has a negative effect on firm value. (2) Return on equity has a positive effect on firm value. (3) Dividend payout ratio does not have a positive effect on firm value, and (4) Institutional ownership does not have a positive effect on firm value.

Keywords: debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio, institutional ownership, price to book value

ABSTRAK

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 – 2017

Mulyati

yati1978@live.com.sg

Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka

Persaingan bisnis di Indonesia semakin ketat, dikarenakan kemajuan teknologi serta mudahnya arus informasi yang masuk. Para manajer keuangan dituntut mampu menjalankan tugasnya dalam mengelola keuangan dengan benar dan seefisien mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan dan ini tentunya menarik para investor untuk berinvestasi. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan LQ45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Profitabilitas menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan akan tetapi kebijakan dividen juga sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel diambil dengan menggunakan kriteria tertentu dan metode *purposive sampling*, didapat 33 perusahaan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptis dan regresi berganda linear dengan menggunakan alat *software* SPSS. Hasil penelitian ini adalah: (1) *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; (2) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; (3) *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; dan (4) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *debt to equity ratio*, *return on equity*, *dividend payout ratio*, kepemilikan institusional, *price to book value*

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul *PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015 – 2017* adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Batam, 15 Februari 2019

Yang Menyatakan



(MULYATI)

NIM. 500704917

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017

Penyusun TAPM : Mulyati

NIM : 500704917

Program Studi : Magister Manajemen bidang minat Keuangan

Hari/Tanggal : Kamis / 14 Februari 2019

Menyetujui:

Pembimbing II,

Dr. Sri Listyarini, M.Ed
NIP. 19610407 198602 2 001



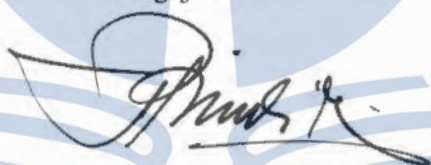
Pembimbing I,

Dr. Said Kelana Asnawi, MM



Penguji Ahli

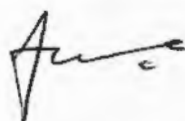
Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D



Mengetahui,

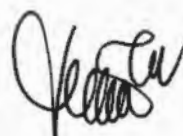
Ketua Pascasarjana Ekonomi dan Bisnis
dan Mengelola Program Magister Manajemen

Amalia Kusuma Wardini, SE., M.Com., Ph.D
NIP. 19700918 200501 2 001



Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si
NIP. 19720824 200012 1 001




UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN

PENGESAHAN

Nama : Mulyati
NIM : 500704917
Program Studi : Magister Manajemen bidang minat Keuangan
Judul Tesis : Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Kamis / 14 Februari 2019

Waktu : 09.30 s.d. selesai

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Amalia Kusuma Wardini, SE., M.Com., Ph.D

Penguji Ahli : Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D

Pembimbing I : Dr. Said Kelana Asnawi, MM

Pembimbing II : Dr. Sri Listyarin, M.Ed

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan judul “Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq45 yang *Listed di* Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017”. Penelitian ini disusun dalam rangka penyusunan TAPM sebagai salah satu persyaratan menyelesaikan Program Pascasarjana (S2) Magister Manajemen bidang minat Manajemen Keuangan Universitas Terbuka.

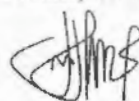
Dengan segala hormat dan kerendahan hati, Penulis mengucapkan terimakasih dan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Rektor Universitas Terbuka, Prof. Drs. Ojat Darajat, M.Bus, Ph.D.
2. Dekan Fakultas Ekonomi, Dr. Ali Muktiyanto, S.E., M.Si.
3. Ketua Pusat Pengelolaan dan Penyelenggaraan Program PascaSarjana (P4s) Universitas Terbuka, Dr. Siti Julaeha, M.A.
4. Kepala UPBJJ-UT Batam, Bapak Eliaki Gulo SE., M.M.
5. Dr. Said Kelana Asnawi, M.M., selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan waktu dan tenaga untuk memberikan bimbingan, arahan, saran serta dorongan dan semangat kepada Penulis penulis selama proses penyusunan TAPM.
6. Dr. Sri Listyarini, M. Ed., selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan waktu dan tenaga untuk memberikan bimbingan, arahan, saran serta dorongan dan semangat kepada Penulis selama proses penyusunan TAPM.
7. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Bus.Acc., Ph.D., selaku Ahli Penguji.
8. Kedua orang tua, keluarga, teman-teman yang senantiasa menjadi inspirasi, memberi doa, semangat dan dukungan selama berlangsungnya masa kuliah hingga masa penyelesaian perkuliahan.

Semua pihak yang telah membantu kegiatan penelitian ini, atas perhatian dan bantuan hingga tersusunnya tesis ini.

Semoga tesis ini bermanfaat. Terima kasih.

Batam, 15 Februari 2019



(Mulyati)

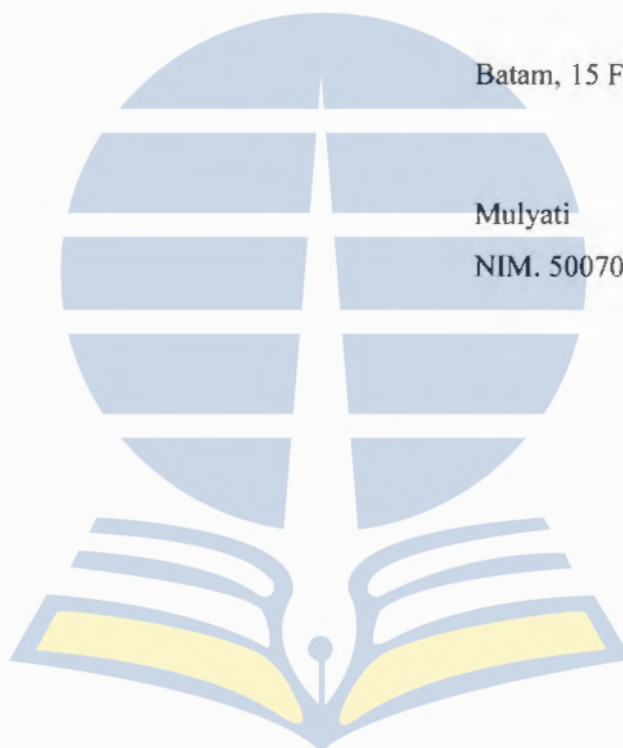
RIWAYAT HIDUP

Name : Mulyati
NIM : 500704917
Tempat Tanggal Lahir : Karang Sari / 25 Mei 1978
Riwayat Pendidikan : Lulus SDN I Karang sari pada tahun 1990
: Lulus SMPN 1 Padang ratu pada tahun 1993
: Berhenti 1 Tahun tidak sekolah (Kendala Biaya)
: Lulus SMA Ma'arif 6 Sidomulyo pada tahun 1997
: Lulus S1 Universitas Terbuka pada tahun 2016

Batam, 15 Februari 2019

Mulyati

NIM. 500704917



DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Plagiat	iii
Lembar Persetujuan	iv
Lembar Pengesahan	v
Kata Pengantar	vi
Riwayat Hidup	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	12
1. Teori Pasar Efisien	12
2. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	14
3. Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	15
4. Teori Modigliani dan Miller I dan II	16
5. Rasio-rasio yang Digunakan sebagai Variabel dalam Penelitian	19
B. Penelitian Terdahulu	29
C. Kerangka Pemikiran	35
D. Pengembangan Hipotesis	43
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Metode Penelitian	44
B. Sumber Data dan Pengumpulan Sampel	44

1. Sumber Data	44
2. Metode Pengumpulan Data	44
C. Operasional Variabel	45
D. Keabsahan Data	48
E. Analisis Regresi Linear Berganda	53
F. Uji Hipotesis	54
1. Uji F (Simultan)	54
2. Uji Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>)	55
3. Uji t (Parsial)	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian	59
B. Keabsahan Analisis Data	60
1. Statistik Deskriptif	60
2. Uji Korelasi	70
C. Uji Asumsi Klasik	73
1. Uji Normalitas Model	73
2. Uji Multikolinearitas (Uji VIF)	74
3. Uji Heterokedastisitas	75
4. Uji Autokorelasi	75
D. Teknik Analisis Linier Berganda	76
E. Uji Hipotesis	78
1. Hasil Uji F (Simultan)	78
2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	79
F. Pembahasan Hasil Penelitian	80
1. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap Nilai Perusahaan	80
2. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan	84
3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan	87
4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	89

BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	92
	B. Saran	94
	C. Keterbatasan Penelitian	95

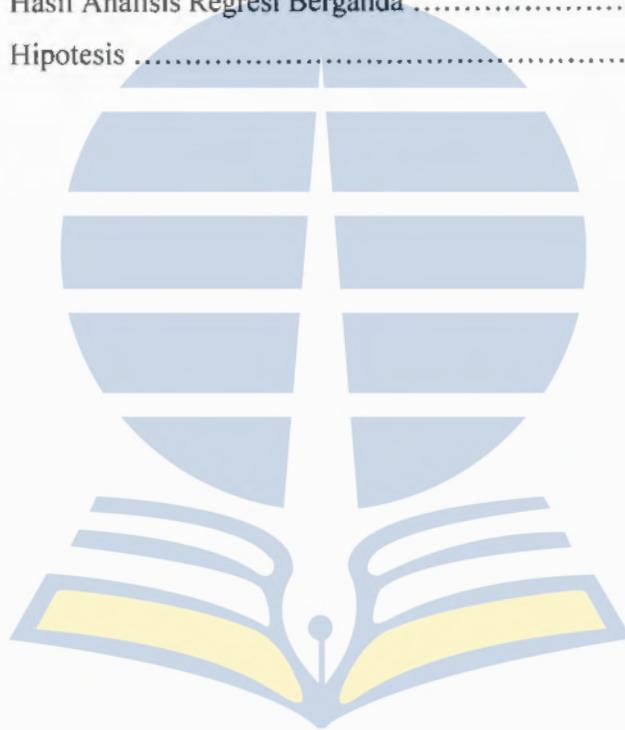
Daftar Pustaka

Lampiran



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kinerja Sebagian Saham Indeks LQ45	8
Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3.1	Operasionalisasi Variabel	46
Tabel 3.2	Uji Autokorelasi Durbin-Watson (<i>DW Test</i>)	53
Tabel 4.1	Sampel Penelitian	59
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Data Indeks LQ45	60
Tabel 4.3	Hasil Uji Korelasi pada Indeks LQ45 Periode 2015 – 2017	71
Tabel 4.4	Hasil Analisis Regresi Berganda	77
Tabel 4.5	Hipotesis	79



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Indeks LQ45	6
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	39
Gambar 4.1	Tren Rerata <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	61
Gambar 4.2	Tren Rerata Profitabilitas (ROE)	64
Gambar 4.3	Tren Rerata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	67
Gambar 4.4	Tren Rerata Kepemilikan Institusional (INST)	69
Gambar 4.5	Hasil Pengujian P-Plot	74
Gambar 4.6	Hasil Pengujian Heterokedastisitas	75
Gambar 4.7	Hasil Uji Durbin Watson	76



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan bisnis di Indonesia cukup ketat, dikarenakan kemajuan teknologi serta mudahnya arus informasi yang masuk. Bertambahnya jumlah perusahaan baru membuat persaingan semakin ketat. Perusahaan-perusahaan tersebut melakukan berbagai strategi bisnis dan inovasi baru agar tercapai tujuan perusahaannya (Rahmawati dan Amboningtyas, 2017). Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh keuntungan yang maksimal perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik dan karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru (Amilin, 2015:441).

Fama 1970 (dalam Manurung, 2015:54), menyebutkan bahwa harga saham di pasar merupakan refleksi seluruh informasi yang ada pada perusahaan. Sedangkan menurut Mayer 1977 (dalam Manurung, 2015:54), harga saham perusahaan adalah *Present value is predictable cash flows, plus the value of right or option embedded in the firm*, yang artinya nilai sekarang adalah arus kas yang diprediksi, ditambah nilai hak atau opsi yang tertanam dalam perusahaan. Fama dan French (1998, dalam Rahmadhana, dan Yendrawati, 2012:25), menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan, calon investor akan memandang baik perusahaan tersebut karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Selain itu, nilai perusahaan dapat menggambarkan prospek serta harapan akan kemampuan dalam meningkatkan kekayaan perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan pada masa mendatang. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Ustiani, 2015).

Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh keputusan-keputusan manajerial yang diambil oleh bagian keuangan saja, tetapi faktor-faktor eksternal perusahaan juga sangat memengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut, antara lain peraturan pemerintah, peraturan pajak, tingkat kompetisi dan siklus bisnis, perubahan kas, serta tingkat bunga dan inflasi. Inflasi sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan adanya inflasi yang meningkat, profitabilitas perusahaan juga akan terpengaruhi karena tingkat inflasi memengaruhi harga saham (Ekawati, 2015:123).

Utang memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Total utang merupakan kewajiban (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang). Sedangkan modal sendiri, meliputi total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan yang dimiliki oleh perusahaan. Husnan (2014:212), berpendapat bahwa Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan total utang dengan modal sendiri. Rasio ini dicari

dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Amilin, 2015:432). *Debt to Equity Ratio* (DER) memperlihatkan besaran utang yang dijamin dengan setiap rupiah modal perusahaan. Makin kecil angka rasio, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utangnya dengan modal sendiri (Budiyanti, 2014:140). DER untuk setiap perusahaan berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio DER yang lebih tinggi (Amilin, 2015).

Menurut Modigliani dan Miller (1963, dalam Ekawati, 2015:66), perusahaan yang menggunakan utang (*leverage*) akan membayar pajak lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, karena bunga utang merupakan bunga pengurang pajak (*tax-deductible expense*). Bagi perusahaan besar, penggunaan utang sudah biasa untuk mendanai aktivitas perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat saat ekspansi bisnis, dan juga memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak, serta akhirnya meningkatkan harga per lembar saham yang akan diterima pemegang saham. Selain keuntungan, dampak negatif juga ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah resiko gagal membayar akibat dari bunga dan pokok utang yang terlalu tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun (Ustiani, 2015). Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada variabel DER sebelumnya dilakukan oleh Ramadhana dan Yendrawati (2012), Ustiani (2015), Harryson, (2016).

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dikatakan baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya (Amilin (2015:49). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi dari pemilik perusahaan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk keputusan pemilik perusahaan (Budiyanti, 2014:140). Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada variabel profitabilitas sebelumnya oleh dilakukan oleh Ustiani (2015).

Kebijakan dividen yaitu praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham. (Lease *et. al.*, 2000:29, dalam Gumanti 2013:07). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diperoleh perusahaan apakah laba akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan dalam bentuk saham ditahan. Kebijakan dividen yang optimal akan mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dividen di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Ekawati, 2015:670).

Gordon dan Lintner (1963, dalam Ekawati, 2015) berpendapat, dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi. Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), merupakan perbandingan total utang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) sering dianggap sebagai sinyal oleh

para penanam modal dalam menilai baik dan buruknya suatu perusahaan, karena dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan, juga sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Merujuk pada penelitian terdahulu hasil temuan Ramadhana dan Yendrawati (2012) dan Ustianti (2015), bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

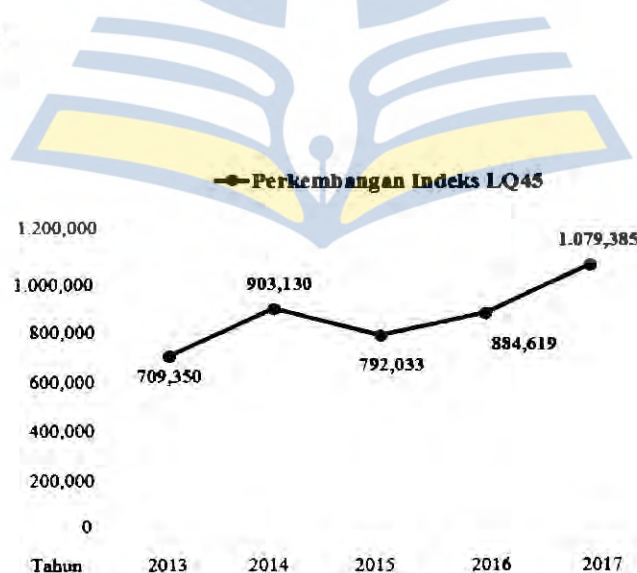
Menurut Rais dan Santoso (2017;112), kepemilikan institusional merupakan bagian dari cara untuk meminimalisasi *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Penelitian terdahulu yang menjadi rujukan pada variabel ini sebelumnya oleh dilakukan oleh Sukimi (2012).

Indeks LQ45, yaitu saham-saham paling liquid yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdiri dari berbagai jenis usaha yang memiliki kapasitas pasar sebesar 75% dari kapasitas pasar secara keseluruhan. Dengan demikian, pemilihan emiten yang berada pada LQ45 dapat dianggap mewakili Perusahaan Terbuka yang ada di BEI. Herlambang (2016), menjelaskan indeks LQ45 merupakan saham gabungan dari 45 emiten dengan likuiditas (*Liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Nomor 45 dipilih karena merupakan simbol tahun kemerdekaan bangsa Indonesia yaitu, tahun 1945.

Indeks LQ45 diterbitkan pada bulan Februari 1997, akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah 13 Juli 1994, dengan nilai indeks sebesar 100. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 adalah dengan kriteria-kriteria: masuk dalam 60 besar perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi terbesar dan memiliki nilai transaksi perdagangan saham terbesar dalam 12 bulan terakhir, sudah terdaftar di BEI setidaknya minimal tiga bulan, memiliki keuangan yang baik, prospek yang bagus dan nilai transaksi yang besar serta frekuensi perdagangan yang tinggi (Herlambang, 2016).

Berdasarkan kriteria tersebut, maka saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 adalah saham yang berkapitalisasi besar dan sangat likuid sehingga mudah untuk *trading*. Berikut disajikan Gambar 1.1 perkembangan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 beserta penjelasannya.



Sumber: www.idx.co.id, data diolah

Gambar 1.1 Perkembangan Indeks LQ45

Pada Gambar 1.1 menunjukkan bahwa perkembangan Indeks LQ45 di BEI terhitung meningkat, di tahun 2013 yaitu 709,350 menjadi 903,130 atau meningkat sebesar 27,31%. Meskipun di tahun 2014 Indeks LQ45 mengalami penurunan 12,30% atau menjadi 792,033 akan tetapi di periode 2015 meningkat kembali menjadi 884,619 di tahun 2016 atau dengan kata lain meningkat 11,69% dan mengalami peningkatan lagi di tahun 2017 menjadi 1.079,385 atau meningkat 22,02%. Berdasarkan data di atas, emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 dan *listed* di BEI memiliki peluang yang cukup besar untuk mendapatkan para investor yang mau dan tertarik untuk menanamkan investasinya dengan cara membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan di pasar modal.

Sebagian besar emiten LQ45 sudah merilis kinerja keuangan 2017. Pendapatan dan laba bersih emiten yang tergabung diindeks saham likuid ini cukup memuaskan. Sebagian besar emiten LQ45 mencetak pertumbuhan laba dua digit. Sektor perbankan, konstruksi dan pertambangan tampil gemilang. Hanya Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk. yang tumbuh satu digit, sebesar 5% *year on year*. Keenam emiten bank yang masuk dalam indeks terencer ini mencetak rerata pertumbuhan pendapatan 7,76% dan laba bersih 18,99% (Rahmawati, 2018). Kinerja sektor pertambangan, terutama batubara, serta sektor konstruksi, juga cukup bagus. Menurut Cicilia (2018), rapor keuangan dari sejumlah saham Indeks LQ45 pada semester satu tahun 2018 rerata menghijau. Per 31 Juli, setidaknya setengah anggota Indeks LQ45 yang sudah merilis kinerja keuangan paruh pertama tahun ini. Rerata, emiten saham keping biru tersebut mencetak kinerja memuaskan. Realisasi kinerja yang positif ini menjadi pendukung

indeks dalam dua pekan terakhir. Kabar tersebut didukung oleh data pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1 Kinerja Sebagian Saham Indeks LQ45

Laporan Laba Rugi					
Perusahaan	Saham	Semester I	Semester I	Perubahan	PER (kali)
		2018 Triliun Rp	2017 Triliun RP		
Konsumer dan Rokok	HMSP	6,11	6,05	1,04%	36,57
	ICBP	2,29	2,09	9,50%	20,97
	INDF	1,96	2,24	-12,70%	11,74
Perbankan	BBCA	11,40	10,53	8,40%	25,13
	BBRI	14,60	13,13	10,82%	12,79
	BMRI	12,20	9,40	28,70%	13,25
	BBNI	7,43	6,41	15,95%	9,27
Pertambangan	UNTR	5,47	3,42	60,00%	12,00
	PTBA	10,53	8,97	17,00%	10,02
Telekomunikasi	TLKM	12,94	17,5	-26,06%	20,64

Sumber: Bloomberg dan riset kontan

Dapat dilihat dalam Tabel 1.1. Dari semester 1, 2017 (Periode Februari – Juli 2017) sampai semester 1, 2018 (Periode Februari – Juli 2018). Kinerja sektor perbankan sangat memuaskan. Rerata, laba bersih emiten perbankan naik dua digit. Pertumbuhan laba terbesar diraih oleh Bank Mandiri, yaitu 28% *year on year*. Cicilia (2018), menjelaskan tahun politik sering mengangkat harga saham sektor konstruksi dan infrastruktur. Fundamental emiten infrastruktur dan konstruksi akan positif tahun ini, serta kinerja emiten akan menopang harga sahamnya hingga akhir tahun ini. Sektor pertambangan juga dinilai menawarkan prospek menarik, karena harga batubara sedang naik, biaya produksi yang rendah bisa menopang kinerja

emiten pertambahan. Diperkirakan pada semester dua tahun 2018, kinerja perbankan akan cenderung tertekan. Konsumsi dan daya beli masyarakat disinyalir akan menguat dengan adanya hajatan Asian Games dan *Annual Meeting* IMF dan *World Bank*. Pada 29 desember 2017, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai rekor 6.355, catatan itu melengkapi kinerja IHSG yang tumbuh 19,99% sepanjang tahun 2017, akan tetapi kinerja IHSG tersebut ternyata mampu dilewati kinerja indeks saham LQ45 yang tumbuh 22,02% ke posisi 1.079 sepanjang tahun 2017 (Novianto, 2018).

Berdasarkan uraian dan fenomena di atas, maka Penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, **Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2017.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017?
2. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017?
4. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, tujuan penelitian yang akan dicapai adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017.
4. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 di BEI periode 2015 - 2017.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan didapat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat pada perkembangan teori dan referensi bagi pihak yang membutuhkan informasi khususnya yang berhubungan dengan analisis pengaruh *debt to equity ratio*, profitabilitas, kebijakan deviden dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Praktisi

- a. Bagi Investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dan pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap suatu saham berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam melakukan penanaman investasi pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

- b. Bagi Pembaca, diharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan, wawasan, dan masukan pada peneliti lain yang tertarik melakukan penelitian dibidang manajemen keuangan, terutama tentang pengaruh *debt to equity ratio*, profitabilitas, kebijakan deviden dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Pada bab kajian pustaka ini, dikemukakan teori-teori, hasil penelitian terdahulu, dan publikasi umum dengan masalah penelitian yang diteliti. Penulis mengemukakan teori-teori yang relevan, variabel-variabel yang menggunakan acuan terbaru dan mengutip hasil-hasil penelitian dari jurnal-jurnal ilmiah.

1. Teori Pasar Efisien

Teori Pasar Efisien yang dikemukakan Fama (1970, dalam Manurung, 2015), adalah dimana harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Dikatakan efisien apabila informasi yang tersedia refleksi pada harga saham. Konsep pasar efisien merupakan pasar dimana seluruh harga sekuritas yang diperjualbelikan oleh investor telah mencerminkan informasi-informasi yang ada baik informasi di masa lalu, informasi saat ini yang bersifat pendapat yang beredar di pasar yang dapat mempengaruhi perubahan harga dan banyak sedikitnya transaksi volume perdagangan.

Efisien pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient*

market). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) (Hartono, 2015:586-596).

Menurut Manurung (2015:65), pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi menyatakan bahwa informasi yang tersedia secara cepat menyebar kepasar hingga harga pasar merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada. Fama (1970, dalam Manurung, 2015:65), mengemukakan pasar efisien dibagi ke dalam tiga kelompok besar yaitu pasar efisien bentuk lemah, efisien bentuk semikuat dan efisien pasar sangat kuat. Uraian ketiga bentuk pasar tersebut adalah, sebagai berikut:

- a. Efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*). Tidak satu pun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal melalui transaksi yang dikembangkannya didasarkan pada harga dan volume transaksi atau informasi dimasa lalu. Artinya, informasi masa lalu tidak berguna atau tidak relevan untuk mendapatkan tingkat pengembalian abnormal.
- b. Efisien bentuk setengah kuat (*semistrong form efficiency*). Tidak satu pun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal melalui melalui setiap informasi publik yang tersedia. Misal, laba bersih per saham, dividen, dan tindakan-tindakan perusahaan.
- c. Efisien bentuk kuat (*strong form efficiency*). Tidak satupun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang *abnormal* dengan menggunakan informasi publik maupun informasi dari orang dalam (*insider information*) (Manurung, 2015:65-66).

Ketiga bentuk pasar efisien tersebut memiliki keterkaitan satu sama lain berupa tingkat kumulatif. Fama (1991, dalam Manurung, 2015:66), melakukan perubahan atas bentuk pasar tersebut kedalam bentuk pengujiannya sebagai berikut:

- a. *Weak Form Efficiency* diganti menjadi *Test For Return Predictability*
- b. *Semistrong Form Efficiency* diganti menjadi *Event Studies*
- c. *Strong Form Efficiency* diganti menjadi *Test For Private Information*

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, keputusan dan organisasi. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisah kepemilikan dan kendali atas perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Easterbrook, 1984; dalam Gumanti, 2013:08). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai (Jenson dan Meckling, 1976; Haruman, 2008, dalam Ustiani, 2015:05). Konflik keagenan akan menimbulkan asimetri informasi. Asimetri Informasi terjadi karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik tentang kondisi perusahaan dibanding dengan pelaku lainnya (Ekananda, 2015).

Atkinson dan Feltham (dalam Sueb dan Wardini, 2014:68), berpendapat bahwa teori agensi lebih mempertimbangkan pelayanan atas

tuntutan akan sebuah informasi, tuntutan akan pelayanan informasi terkait untuk memotivasi agen dan mendistribusikan resiko secara efisien. Teori ini berfokus pada hubungan dimana kesejahteraan pemilik dipercayakan kepada agen (Manajer). Teori agensi umumnya digunakan untuk variabel independen dalam penelitian, yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit dan kualitas audit. Teori agensi dalam penelitian ini digunakan untuk variabel kepemilikan institusional.

3. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Elton dan Gruber (1970) dan Miller dan Scholes (1978) (dalam Gumanti, 2013:08), Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan. Suatu perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan mana perusahaan yang berkualitas dan mana yang buruk (Hartono, 2005, dalam Sukirni, 2012:03).

Menurut Myers (1958, dalam Ekawati, 2015:618), *Signaling Theory* diasumsikan pada dua unsur pokok, yaitu:

- a. Manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi yang dihadapi perusahaannya dari pada investor (dengan asumsi: adanya asumsi informasi yang asimetris), adanya informasi yang asimetris maka manajer mengetahui lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor.

- b. Tindakan manajer didasarkan pada kepentingan yang baik untuk para pemegang saham yang ada.

4. Teori Modigliani dan Miller I dan II

Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (saham). Sedangkan nilai perusahaan dicerminkan dari harga pasar sahamnya. Modigliani dan Miller (1958, dalam Ekawati, 2015:63), mengajukan dua konsep struktur modal dengan dua asumsi yang berbeda, yaitu ada dan tidak adanya pajak pribadi maupun pajak perusahaan.

a. Modal MM tanpa Pajak

Menurut Ekawati (2015:63), penerapan model MM tanpa pajak menggunakan beberapa asumsi, yaitu: tidak ada pajak pribadi maupun pajak perusahaan, risiko bisnis dapat diukur dengan EBIT (*deviasi standar Earning Before Interest and Tax*/laba sebelum bunga dan pajak). Seluruh investor memiliki estimasi yang sama tentang EBIT perusahaan di masa yang akan datang, obligasi dan saham diperdagangkan di pasar modal sempurna, utang perusahaan dan individu tanpa risiko, jadi buku bunga utang yaitu suku bunga bebas dari risiko, pertumbuhan perusahaan selalu konstan. Modal MM tanpa pajak ini memiliki dua proposisi (dalil), yaitu sebagai berikut:

1) Proposisi I

Nilai perusahaan ditentukan dengan menghitung nilai perusahaan bila perusahaan menggunakan utang dan saham pada modalnya yaitu dengan menambahkan utang (*debt*) dengan modal sendiri (*equity*). Nilai

perusahaan tidak tergantung apakah perusahaan menggunakan utang (*leverage*) atau tidak, karena biaya modal rerata tertimbang sama dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri pada perusahaan yang tidak memiliki utang (*unlevered firm*).

2) Proposisi II

Besarnya modal sendiri pada perusahaan yang mempunyai hutang adalah besarnya biaya modal sendiri pada perusahaan yang tidak memiliki utang, pada risiko yang sama ditambah besar kecilnya risiko *premium* ini tergantung pada perbedaan antara biaya utang dan modal sendiri dengan jumlah utang yang digunakan. Biaya modal sendiri pada perusahaan yang tidak memiliki utang, akan bertambah besar apabila penggunaan bertambah. Hal ini disebabkan karena bertambahnya penggunaan utang maka risiko perusahaan juga bertambah.

Dua proposisi tersebut menyatakan secara implisit bahwa semakin besar penggunaan utang dalam struktur utang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat dari biaya utang yang lebih murah ditutup dengan meningkatnya biaya modal sendiri. Dengan demikian, MM membantah adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal rerata tertimbang dalam dunia pajak, (Ekawati, 2015:64-65).

b. Model MM dengan Pajak

Modigliani dan Miller (1963, dalam Ekawati, 2015:66), menerbitkan artikel yang kedua untuk kelanjutan dari artikel pertama di tahun 1958, dengan memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan.

Dengan adanya pajak tersebut, MM menyimpulkan bahwa utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan, karena bunga utang merupakan bunga pengurang pajak (*tax-deductible expense*).

Model MM dengan pajak ini memiliki dua proposisi, yaitu:

1) Proposisi I

Nilai perusahaan yang memiliki utang (*levered firm*) adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*) pada risiko yang sama ditambah keuntungan dari penggunaan utang (*leverage*). Keuntungan dari penggunaan utang merupakan nilai dari penghemat pajak, yang diperoleh dari tingkat pajak perusahaan (*tax rate*) dikalikan dengan jumlah utang (*debt*) yang digunakan, jadi bertambahnya utang akan meningkatkan keuntungan penggunaan utang sehingga menurut teori MM tanpa pajak nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan menggunakan utang 100%.

2) Proposisi II

Biaya modal sendiri pada perusahaan yang memiliki utang (*leverage firm*) sama dengan biaya modal sendiri pada tingkat keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri atau biaya modal sendiri pada *unlevered firm* pada risiko yang sama ditambah *risk premium* (besar kecilnya premium ini tergantung pada perbedaan antara biaya modal sendiri dan utang pada *unlevered firm*, sejumlah *leverage* keuangan dan tingkat pajak perusahaan) (Ekawati, 2015:66-67).

5. Rasio-Rasio yang Digunakan sebagai Variabel dalam Penelitian

Pada umumnya rasio keuangan dipergunakan oleh para analisis keuangan sebagai teknik analisis, yang dimana dalam menganalisisnya hanya membandingkan antar pos-pos atau komponen-komponen satu dengan yang lainnya yang memiliki hubungan yang berfungsi untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan, nilai atau kinerja perusahaan. Variabel bebas (*independent*) yang digunakan pada penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas dengan proksi *return on equity* (ROE), kebijakan dividen dengan dengan proksi *dividend payout ratio* (DPR), dan kepemilikan institusional sedangkan yang menjadi variabel terikat (*dependent*) yaitu *price to book value* (PBV).

a. Debt To Equity Ratio

1) Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Amilin, 2015:432). Kesulitan keuangan biasanya dialami oleh perusahaan yang memiliki utang, bukan perusahaan yang tidak memiliki utang sama sekali (Ekawati, 2015). Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (saham). Sedangkan nilai perusahaan dicerminkan dari harga pasar sahamnya. Utang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Utang memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai suatu perusahaan. Ada berbagai teori yang terkait dengan ini.

Menurut Modigliani dan Miller (1958, 1963, dalam Rashid dkk, 2014). Teori ini menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak memengaruhi nilai pemegang saham secara signifikan. Hipotesis Modigliani dan Miller lebih lanjut menunjukkan bahwa perusahaan beroperasi di pasar yang sempurna karena tidak ada suku bunga, biaya agensi utang dan biaya tekanan keuangan yang membuat struktur utang dan ekuitas tidak relevan di pasar. Utang adalah alat penting dalam meminimalkan perbedaan perbedaan prinsip (pemegang saham) dan agen (manajer) dan meningkatkan kinerja perusahaan di pasar keuangan (Heinrich, 2002; Abor, 2005, dalam Rashid dkk, 2014). Penggunaan utang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Peran efektif utang dalam perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dalam arus studi yang dilakukan oleh Ivashina et. al. (2009), Altan dan Arkan (2011), dan Moussa dan Chichti (2011), tetapi di sisi lain, Fama dan French (1998), Gleason et. al. (2000) dan Hammes (2003) berpendapat bahwa utang yang lebih tinggi membebani nilai perusahaan di pasar keuangan (Rashid, dkk, 2014).

2) Metode Pengukuran *Debt To Equity Ratio* (DER)

DER digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Rasio DER dihitung dengan cara membagi seluruh utang, termasuk utang lancar atau total kewajiban (utang) dengan total modal saham atau total ekuitas (*Equity*). (Amilin, 2015:432-433). Secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Rasio Profitabilitas

1) Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2013:196). Menurut Ekawati (2015:317), profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan, sedangkan Amilin (2015:49), menjelaskan profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dikatakan baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan hal yang penting untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan karena dengan profitabilitas manajemen dapat mengukur kemampuan dan kesuksesan perusahaan dalam menggunakan aset. Kemampuan mendapatkan keuntungan merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misal bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

2) Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan dan manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Amilin (2015:442), tujuan

penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, adalah untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, menilai posisi laba dan perkembangan perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri dan untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan. Amilin juga berpendapat, manfaat penggunaan rasio profitabilitas yang diperoleh untuk:

- a) Mengetahui besarnya tingkat laba perusahaan tahun sebelumnya dalam satu periode
- b) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu dan mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- c) Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, dan manfaat lainnya (Amilin, 2015:442)

3) Metode Pengukuran *Return On Equity* (ROE)

ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. *Return On Equity* berguna untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Amilin, 2015:447). ROE adalah

rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan kontribusi dari pemilik perusahaan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk keputusan pemilik perusahaan (Machfoed dan Mahmudi, dalam Budiyanti dkk, 2014:142-143). ROE dihitung dengan membagi *Earning after Interest and tax* (EAIT) atau laba bersih dengan total ekuitas. Secara sistematis, ROE dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Kebijakan Dividen

1) Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijaksanaan dividen (*Devidend Policy*) merupakan salah satu bagian yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan sehingga menjadi suatu hal yang penting dan harus dipertimbangkan secara seksama. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan dividen menurut Lease et. al. (2000:29, dalam Gumanti, 2013:07) sebagai *"the practice that management follows in making dividend payout decision or, in order words, the size and pattern of cash distributions over time to shareholders"*. Menurut definisi tersebut, kebijakan dividen yaitu praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut Ekawati (2015:61), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan dalam bentuk saham ditahan. Kebijakan dividen yang optimal mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dividen dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2) Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Menurut Gumanti (2013:22) mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, biasanya diukur menggunakan salah satu ukuran dari dua ukuran yang umumnya dikenal yaitu imbal hasil dividen (*dividend yield*) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini akan berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang. Menurut Gumanti (2013:22) *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen diukur dengan cara membagi dividen per lembar (*dividend per share*) dengan laba bersih per lembar saham (*earning per share*). Secara sistematis dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Ekawati (2015:666), menjelaskan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen dikelompokkan menjadi empat kelompok besar, yaitu: a) Pembatasan pembayaran dividen, b) Kesempatan investasi, c) Ketersediaan dan biaya dari alternatif sumber modal, dan d) Pengaruh kebijakan dividen terhadap saham biasa. Dalam hubungan dengan nilai perusahaan, ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen. Teori-teori yang relevan tentang kebijakan dividen yang dikemukakan para pakar keuangan, adalah sebagai berikut:

a) Teori Dividen tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961, dalam Ekawati, 2015:654), mengemukakan sebuah teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen yaitu Teori “Dividen tidak Relevan”. Menurut teori ini besarnya pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan yang dilakukan perusahaan tidak ada relevansinya dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham. Menurut teori ini suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase dividen yang dibagikan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko perusahaan. Investor dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

b) *The Bird In the Hand*

Menurut Gordon dan Lintner (1963, dalam Ekawati, 2015:654-655) bahwa dividen diibaratkan seperti burung diudara yang sudah ditangkap oleh investor. Teori ini menyatakan dividen yang diterima

oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi. Sedangkan, apabila dividen ditahan investor akan menginvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan dan berharap harga saham (*capital gain*) perusahaan akan meningkat dengan adanya tambahan dana investasi internal tersebut.

Gordon dan Lintner, berpendapat kenaikan harga saham (*capital gain*) mengandung ketidakpastian, sehingga merugikan bagi investor karena harus menanggung risiko yang lebih tinggi jika dividen yang ditanam kembali ke perusahaan dibanding dengan risiko dari setiap rupiah yang telah diterimanya dalam bentuk dividen. Menurut teori ini bahwa modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika persentase dividen rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Keuntungan bila menerapkan teori *bird in the hand* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka saham perusahaan akan semakin tinggi yang akan berdampak pada positif pada nilai perusahaan (Ekawati, 2015).

c) Teori Preferensi Pajak

Menurut Ekawati (2015:655), ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak sebagai pertimbangan bagi investor untuk memilih menerima dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi, yaitu: (1) Tingkat pajak yang berlaku untuk dividend dan *capital gain* berbeda, ada kemungkinan tingkat pajak yang berlaku untuk deviden lebih tinggi dari tingkat pajak yang berlaku untuk *capital gain*. Jika ini terjadi investor akan lebih menginginkan menerima *capital gain* dari pada

menerima deviden, (2) Pajak yang dikenakan pada *capital gain* tidak akan dibayar sebelum saham terjual, dan (3) Bila saham tersebut tidak pernah dijual maka *capital gain* yang didapat tidak pernah dikenai pajak. Oleh karena beberapa pertimbangan investor lebih memilih perusahaan yang membagikan deviden dalam jumlah yang kecil.

d. Kepemilikan Institusional

1) Pengertian Kepemilikan Institusional

Tarjo, (2008); Adriani, (2011) (dalam Sukirni, 2012:04), menjelaskan kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif (Rais dan Santoso, 2017:114). Pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Banyak yang mempercayai perusahaan yang memiliki pendanaan besar akan kecil kemungkinan risiko mengalami kebangkrutan, sehingga

negatif terhadap PBV, DER, ROA berpengaruh positif, *total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap PBV, PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV Indeks LQ45 periode 2010 - 2016. Menurut Kushartono dan Nurhasanah bahwa kemampuan perusahaan membayar utang lancar tidak ada dampak pada perusahaan Indeks LQ45, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap PBV. Kushartono dan Nurhasanah menjelaskan bahwa perusahaan sudah mencoba mengurangi resiko karena mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

4. Ustiani (2015), meneliti variabel *independent*: struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dalam penelitian ini adalah periode dan perusahaan yang diteliti, dalam penelitian ini Penulis tidak menggunakan variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi tetapi Penulis menambahkan variabel bebas (*independent*), yaitu *dividend payout ratio* dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Diperoleh hasil bahwa struktur, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak ada pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ustiani berpendapat bahwa aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin

tinggi kebijakan dividen mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, semakin rendah kebijakan dividen maka mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

5. Sukirni (2012), meneliti variabel *independent*: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Perbedaannya pada penelitian ini, Penulis tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial. Hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini mendukung *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.
6. Ramadhana dan Yendrawati (2012), meneliti variabel independen: keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Menurut hasil temuan Ramadhana dan Yendrawati bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan, sehingga keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan, sehingga keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan. Dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kebijakan

dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen mempengaruhi investor dalam menilai perusahaan, dimana pembagian dividen merupakan hal krusial dalam pengambilan investasi bagi investor.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka konseptual membantu menjelaskan hubungan antara variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Variabel terikat (*dependent*) adalah variabel yang nilainya tergantung dari variabel yang lain. Variabel bebas adalah variabel yang nilainya tidak tergantung dari variabel yang lain. Variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2014:59).

Variabel terikat (*dependent*) yang digunakan adalah nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). *Price book value* (PBV), adalah rasio yang mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Weston dan Brigham, 2000, dalam Sukirni, 2012). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham (*share price*) dengan nilai buku per saham (*book value per share*). *Price to Book Value* (PBV) dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 2013):

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Budiyantri (2014, 1:40) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Rasio ini memperlihatkan setiap rupiah yang digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. DER merupakan rasio dari kebijakan utang. *Debt To Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan

peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Rasio *Debt to equity ratio* dihitung dengan cara membagi seluruh utang, termasuk utang lancar atau total kewajiban (utang) dengan total modal saham atau total ekuitas (*Equity*). DER digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. (Amilin, 2015:432-433).

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang. Nilai pada perusahaan *levered firm* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang pada risiko yang sama ditambah PV dari penghematan pajak. Dilakukan penelitian sebelumnya oleh Ramadhana dan Yendrawati (2012), Sukirni (2012), Harryson, (2016), Kushartono dan Nurhasanah (2016), yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *Return On Equity* (ROE). (Amilin, 2015:49). Menurut Budiyanti (2014:142-43) ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk keputusan pemilik perusahaan atau berguna untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini dihitung dengan cara membagi *Earning after Interest an tax* (EAIT) atau laba bersih dengan total ekuitas. Rasio ini

menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Amilin, 2015:447).

ROE suatu perusahaan dikatakan baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Berdasarkan pernyataan tersebut di atas *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Ustiani (2015), yang menemukan bahwa profitabilitas (ROE) mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen yaitu rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini akan berguna dalam mengistiminasikan pertumbuhan laba tahun mendatang. *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur dengan cara membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham (Gumanti, 2013:23).

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009, dalam Sukirni, 2012). Sebelumnya dilakukan penelitian oleh Sukirni (2012), Anita dan Yulianto (2016), Kushartono dan Nurhasanah (2016), yang menemukan bahwa kebijakan dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya di atas sesuai dan mendukung teori temuan Miller dan Modigliani (1961) yaitu teori dividen tidak relevan, yang berasumsi

bahwa besarnya rasio pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Berdasarkan penjelasan di atas dinyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

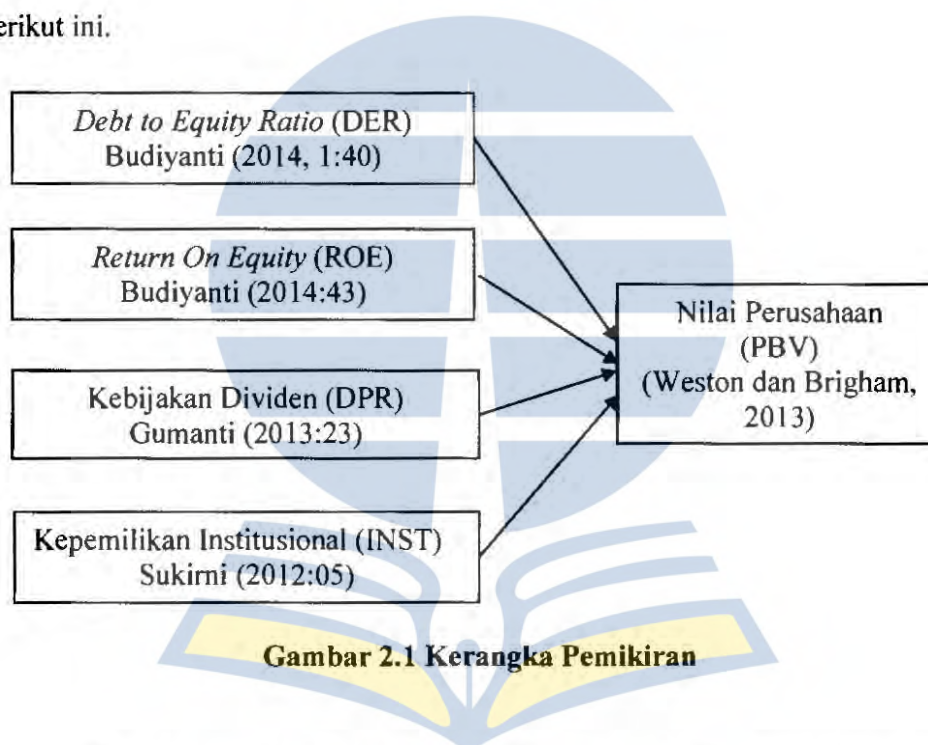
4. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Tarjo (2008) dan Adriani (2011) dalam Sukirni (2012:04) menyebutkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif (Rais dan Santoso, 2017:114). Pengukuran kepemilikan institusional mengacu pada penelitian Sukirni, (2012:05) dengan proporsi kepemilikan institusional dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dan Haruman (2008) dalam Ustiani (2015), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif

dan pengawasan yang memadai. Investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang penting. Banyak yang mempercayai perusahaan yang memiliki pendanaan besar akan kecil kemungkinan resiko mengalami kebangkrutan, sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

Memerhatikan uraian dari variabel-variabel di atas, maka dapat dibuat suatu kerangka berpikir yang secara sistematis dapat dilihat pada Gambar 2.1 berikut ini.



Variabel-variabel pada Gambar 2.1 dan uraian sebelumnya adalah *rasio-rasio* yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, dimana dari kinerja keuangan itulah kita dapat mengetahui dan menilai posisi keuangan perusahaan. Berikut penjelasan landasan teori yang digunakan pada variabel-variabel independen pada penelitian ini.

1. *Debt to Equity Ratio* (X_1), digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung dengan cara membagi seluruh utang, termasuk utang lancar atau total kewajiban (utang) dengan total modal saham atau total ekuitas (*Equity*) (Amilin, 2015:432-433). Merujuk pada teori temuan Miller dan Modigliani (1963, dalam Ekawati, 2015), yaitu model MM dengan pajak. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang (*leverage*) akan membayar pajak lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, karena bunga utang merupakan bunga pengurang pajak (*tax-deductible expense*), dengan kata lain nilai perusahaan akan meningkat dengan menggunakan utang.
2. *Return On Equity* (X_2), digunakan sebagai variabel bebas (*independent*). *Return On Equity* merupakan indikator komprehensif atas kinerja suatu perusahaan, karena memberikan indikasi bagaimana manajer menggunakan dana yang diinvestasi oleh pemegang saham atau menghasilkan pengembalian (*return*). *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan kontribusi dari pemilik perusahaan atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk keputusan pemilik perusahaan (Budiyanti, dkk, 2014:142-43). ROE merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. ROE yang stabil dan selalu meningkat memberi sinyal positif kepada para investor. Semakin tinggi rasio ROE, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, begitu juga sebaliknya (Amilin, 2015:447).

3. *Dividend Payout Ratio* (X_3), digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas. Rasio kebijakan dividen yang optimal mencapai keseimbangan antar dividen saat ini dan pertumbuhan dividen di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Gumanti (2013:23) Pengertian *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini akan berguna dalam mengistiminasikan pertumbuhan laba tahun mendatang. Rasio Pembayaran Dividen (*DPR*) adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996; Susanti, 2010; dalam Sukirni, 2012).

Landasan teori yang digunakan pada variabel *dividend payout ratio* (*DPR*) adalah sebagai berikut:

- a. Teori temuan (Miller dan Modigliani, 1961, dalam Ekawati, 2015), yaitu Teori Dividen tidak Relevan. Menurut teori ini bahwa besarnya rasio pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal. Menurut Miller dan Modigliani bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.
- b. Menurut *Theory Bird in the Hand* temuan Gordon dan Lintner (1963, dalam Ekawati, 2015:654-655), bahwa dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi. Sedangkan apabila dividen ditahan investor akan menginvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan dan berharap harga saham (*capital gain*) perusahaan akan meningkat dengan adanya tambahan dana investasi internal

tersebut. Teori ini menganggap bahwa nilai perusahaan akan maksimum akan adanya *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi karena investor menganggap dividen tunai kurang berisiko dari pada *capital gain* potensial. Keuntungan bila menerapkan teori *bird in the hand* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka saham perusahaan akan semakin tinggi yang akan berdampak pada positif pada nilai perusahaan (Ekawati, 2015).

c. Teori Preferensi Pajak, menyatakan bahwa karena *capital gain* dalam jangka panjang merupakan subjek pajak yang lebih kecil dibanding dengan dividen, sehingga investor lebih suka memiliki perusahaan yang menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen (Ekawati, 2015).

4. Kepemilikan institusional (X_4), digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel bebas (*independent*). Landasan teori yang digunakan pada variabel kepemilikan institusional adalah teori temuan Jensen dan Meckling (1978, Haruman, 2008; dalam Ustiani, 2015), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Investor institusional sebagai pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan tanpa harus melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Komitmen pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga

pasar saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri.

D. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dikatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik (Sugiyono, 2014).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian terdahulu, dan landasan teori yang dikemukakan maka hipotesis yang didapat, yaitu:

- H₁ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₂ : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₃ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Kepemilikan Institusional (INST) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif statistik. Menurut Sugiyono (2014:53), penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain. Metode ini dipergunakan untuk meneliti masalah-masalah yang sedang berlangsung pada masa sekarang dengan menjelaskan dan memahami apa yang ada, pendapat yang berkembang, proses berlangsung, akibat dan efek yang telah terjadi.

B. Sumber Data dan Pengumpulan Sampel

1. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yaitu berupa ringkasan rasio-rasio keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2017. Diperoleh melalui situs resmi:

- a. www.idx.co.id
- b. www.bloomberg.com

2. Metode Pengumpulan Sampel

Bedasarkan hasil evaluasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada bulan Januari 2018 didapatkan saham-saham yang akan masuk dan keluar perhitungan dalam indeks LQ45 untuk periode Februari - Juli 2018. Saham

LQ45 selalu berganti seiring jalannya waktu dan terus diperbaiki datanya oleh BEI. Itu artinya pasti ada saham yang masuk dan keluar dari LQ45.

Metode pengumpulan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Dari 45 perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45, diperoleh sebanyak 33 perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian, sebagaimana tersaji pada Lampiran 1 dan sisanya 12 perusahaan tidak memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian ini.

Adapun sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2015 - 2017
- b. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak institusi pada periode 2015 - 2017
- c. Perusahaan membagikan devidennya yaitu tahun 2015 - 2017

C. Operasional Variabel

Variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE), kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan kepemilikan institusional (INST).

Variabel terikatnya (*dependent*) adalah nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Operasional variabel penelitian disajikan pada Tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Operasioal	Rumus	Skala Ukur
1	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya. DER, dihitung dengan membagi seluruh utang, termasuk utang lancar atau total kewajiban (utang) dengan total modal saham atau total ekuitas (<i>Equity</i>).	$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Budiyanti, dkk, 2014)	Rasio (X)
2	Profitabilitas (ROE)	Kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Diprosikan dengan ROE, dihitung dengan membagi laba bersih dengan total ekuitas.	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Budiyanti, dkk, 2014)	Rasio (%)
3	Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan dalam bentuk saham ditahan. Kebijakan dividen di proksikan dengan DPR, dihitung dengan membagi total saham yang dimiliki	$\frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lemabr Saham}}$ (Gumanti, 2013:23)	Rasio (%)

No	Variabel	Definisi Operasioal	Rumus	Skala Ukur
		institusi dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun.		
4	Kepemilikan institusional (INST)	Kepemilikan institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan Institusional dihitung dengan membagi antar total saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun.	$\frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar di Akhir Tahun}}$ <p>(Sukirni, 2012:04)</p>	Rasio (%)
5	Nilai Perusahaan (PBV)	Mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Diproksikan dengan PBV, dihitung dengan membagi Harga Penutupan saham (<i>Share Closing Price</i>) dengan Nilai Buku Per Saham (<i>Book Value Per Share</i>).	$\frac{\text{Share Closing Price}}{\text{Book Value Per Share}}$ <p>(Weston dan Brigham, 2013)</p>	Rasio (X)

D. Keabsahan Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Dengan menggunakan metode analisis analisis regresi linier berganda menggunakan program *Software SPSS (Statistical Package for the Social Sciences)*, untuk meregresikan model yang telah dirumuskan. Pengujian yang dilakukan adalah Analisis Statistik Deskriptif, Uji Kolerasi, Uji Asumsi Klasik: uji normalitas model, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan statistik deskriptif adalah mengetahui dan menggambarkan secara menyeluruh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

2. Uji Kolerasi

Kolerasi adalah teknik statistik yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan serta arah hubungan daari dua variabel atau lebih. Uji kolerasi digunakan untuk mengetahui tingkat keeratan hubungan antar variabel yang dinyatakan dengan koefisien korelasi (R). Dalam uji kolerasi jenis hubungan antar variabel X dan Y dapat bersifat positif dan negatif. Nilai korelasi berkisar antara 1 sampai -1. Jika nilai semakin mendekati 1 atau -1 berarti hubungan antara dua variabel semakin kuat, dan jika koefisien -1 dan 1 adalah hubungan yang sempurna. Sebaliknya, jika nilai 0 atau mendekati 0 artinya tidak terdapat hubungan antara variabel yang diuji. Nilai positif (koefisien 0 sampai dengan 1) menunjukkan hubungan searah (apabila nilai X naik, maka nilai Y naik), sementara nilai negatif (koefisien 0 sampai dengan -1) menunjukkan

hubungan terbalik (apabila nilai X naik, maka nilai Y turun). Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka ada hubungan yang signifikan antara kedua variabel tersebut atau berkorelasi
- b. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka ada hubungan yang tidak signifikan antara kedua variabel tersebut, artinya tidak berkorelasi

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan agar diperoleh penaksir linear yang terbaik, untuk itu dalam pengujian hipotesis harus dihindari terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas model (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi (Durbin-Watson).

a. Uji normalitas model

Uji normalitas model digunakan untuk melihat apakah dalam model regresi, variabel terikat (*dependent*) maupun variabel (*independent*) memiliki distribusi normal atau tidak normal (Raharjo, 2017). Uji normalitas model bertujuan untuk menguji model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013:160).

Uji normalitas model pada penelitian ini menggunakan model Kolmogrov-Smirnov. Uji model Kolmogrov-Smirnov bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Nilai regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan uji Kolmogrov-Smirnov adalah jika nilai signifikansi

$< 0,05$, maka nilai residual berdistribusi normal, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka nilai residual tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2018).

Alternatif lain untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah: Jika nilai signifikansi \geq dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, Jika nilai signifikansi \leq dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Uji Probability Plot atau uji PP-plot juga bisa menjadi salah satu alternatif untuk mendeteksi apakah data yang akan dianalisis apakah data berdistribusi normal atau tidak. Penditeksian dilakukan dengan melihat titik-titik plot hasil dari *output* SPSS dan melihat apakah titik-titik tersebut berada di sekitar garis diagonal atau tidak. Jika berdistribusi normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Apabila ternyata nilai residual tidak berdistribusi normal, maka perlu dilakukan transformasi data bahkan melakukan *outliner* atau pemotongan data sehingga dapat berdistribusi normal. Dasar untuk pengambilan keputusan Uji Normalitas P P-Plot dengan SPSS adalah data dikatakan terdistribusi normal, apabila data atau titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sebaliknya data dikatakan tidak terdistribusi normal, apabila data atau titik menyebar jauh dari arah garis dan tidak mengikuti garis diagonal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan bagian dari uji asumsi klasik dalam analisis regresi linear berganda. Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidak adanya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas yaitu adanya hubungan antar variabel bebas (*independent*) dalam model regresi (Ekananda, 2015:95). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF lebih besar dari 10. Menurut Gujarati (2003, dalam Rashid, dkk, 2014), nilai VIF dihitung dengan membuat variabel bebas (*independent*) sebagai variabel terikat (*dependent*) dan menghitung nilai R Square. R^2 dikurangi satu dan terakhir dibagi oleh satu untuk mendapatkan nilai untuk faktor inflasi varians. Secara sistematis dirumuskan $VIF = 1/1-R^2$. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas berdasarkan *tolerance* dan VIF adalah:

- 1) Jika nilai *tolerance* ≥ 10 maka tidak terjadi multikolinearitas, dan sebaliknya, jika *tolerance* ≤ 10 maka terjadi multikolinearitas
- 2) Jika nilai VIF $\leq 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas, dan sebaliknya, jika VIF $\geq 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah suatu gejala dimana residu dari suatu persamaan regresi berubah-ubah pada suatu rentang tertentu. Sebagaimana residu dihasilkan dari regresi yang digunakan dalam penelitian (Ekananda, 2015:111). Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2013:139).

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan Sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Uji *white* yang pada prinsipnya meregres residual yang dikuadratkan dengan variabel bebas pada model. Kriteria uji *white* adalah: $Prob\ Obs^* R\ square > 0,05$, maka tidak ada heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (Ghozali, 2013:110). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin-Waston (DW *test*), digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstan dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel *independent* (Raharjo, 2014).

Untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi atau tidak dalam suatu model regresi dilakukan dengan melihat dari data statistik Durbin-Watson. Cara pengujianya dengan membandingkan nilai D-W (d) dengan D_L batas

bawah) dan d_U (batas atas) tertentu atau dengan melihat pada tabel D-W yang telah ada klarifikasinya untuk menilai perhitungan d yang diperoleh. Kriteria untuk menilai ada dan tidak adanya autokolerasi disajikan pada Tabel 3.2 berikut.

Tabel 3.2 Uji Autokolerasi Durbin-Waston (DW test)

Nilai Statistik d	Hasil
$d < d_L$ atau $d > 4 - d_L$	Terdapat autokolerasi; Hipotesis nol ditolak
$d_L \leq d \leq d_U$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$d_U \leq d < 4 - d_U$	Tidak terdapat autokolerasi. Menerima hipotesis nol; autokorelasi positif/negatif
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	Daerah keragu-raguan; tidak ada keputusan
$4 - d_L < d < 4$	Menolak Hipotesis nul; ada autokorelasi negatif

Sumber: Raharjo, (2014)

E. Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menetapkan suatu dasar sehingga dapat mengumpulkan bukti berupa data-data dalam menentukan keputusan apakah akan menolak atau menerima dari asumsi yang telah dibuat. Dalam penelitian ini, dilakukan pengujian dengan menggunakan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda, Uji F (Simultan), Koefisien Determinasi (R^2), dan Uji t (Parsial). Analisis regresi linear dilakukan, untuk meramalkan naik turunnya variabel *dependent* (terikat), dari *independent* (bebas) yang jumlahnya minimal dua sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik-turunkan nilainya). Analisis data untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat menggunakan metode analisa regresi berganda dengan pengolahan data menggunakan program

SPSS. (Sugiyono, 2014:277). Analisis regresi linear berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana : Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien regresi variabel independen

X_1 : *Debt to Equity Ratio*

X_2 : *Return On Equity*

X_3 : *Dividen Payout Ratio*

X_4 : Kepemilikan Institusional

e : Standar error

F. Uji Hipotesis

1. Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh dari dua variabel bebas (*independent*) secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel terikat (*dependent*) (Raharjo, 2018). Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian F (Simultan), adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan tingkat signifikansi. Signifikansi yang dipilih adalah 5% ($\alpha = 0,05$), sedangkan derajat bebas (db) = $n - k - 1$ untuk memperoleh nilai F_{table} sebagai batas antara daerah penerimaan dan daerah penolakan pada hipotesis.

- b. Dalam Uji F, terdapat dua acara yang bisa digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh signifikan.

Cara pertama, membandingkan antara nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ variabel bebas (*independent*) secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependent*). Sebaliknya Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ variabel bebas (*independent*) secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (*dependent*).

Cara kedua, membandingkan nilai profitabilitas atau signifikansi dari hasil perhitungan SPSS apakah nilai signifikansi tersebut lebih besar atau lebih kecil dari standar statistik yakni 0,05.

- 1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel bebas secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat
- 2) Jika signifikansi $> 0,05$ maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat
- 3) F_{hitung} dihitung dengan rumus $F_{tabel} = k; n - k$

Keterangan:

K : jumlah variabel bebas

n : jumlah sampel penelitian

2. Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Uji R^2 atau koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Analisis koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (*independent*) menjelaskan variabel (*dependent*). Besarnya nilai *Adjusted R²* mendekati 1 artinya variabilitas *dependent* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel *independent* sebesar

semakin kuat dan model cukup baik. Sebaliknya apabila nilai *R Square* (R^2) mendekati angka 0 artinya semakin lemah terhadap variabel terikat *dependent*. (Ghozali, 2013). Koefisien determinasi (K_d) dihitung dengan rumus berikut:

$$K_d = R^2 \times 100\%.$$

Keterangan:

K_d : Koefisien determinasi

R^2 : Koefisien kuadrat korelasi ganda

3. Uji t (Parsial)

Uji t (*t test*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Adapun langkah-langkah yang dilakukan adalah:

a. Menentukan Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berhubungan dengan ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel *independent* (bebas) yaitu rasio DER (X_1), profitabilitas diproksikan dengan ROE (X_2), kebijakan dividen diproksikan dengan DPR (X_3) dan kepemilikan institusional (X_4) terhadap variabel terikat (*dependent*) yaitu nilai perusahaan dengan proksi PBV (Y).

b. Menentukan Tingkat Signifikansi

Tingkat signifikansi yang dipilih adalah 5% ($\alpha = 0,05$) dan derajat bebas (db) = $n - k - 1$ untuk memperoleh nilai t_{tabel} sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

c. Menghitung Nilai t_{hitung}

Pengujian regresi secara parsial untuk mengetahui apakah individual variabel bebas berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Rumus uji t statistik menurut Sugiyono (2014:250):

$$t = \sqrt{(r \cdot n - 2) / \sqrt{(1 - R^2)}}$$

Keterangan:

t : uji t

r : nilai koefisien korelasi

r^2 : koefisien determinasi

n : jumlah sampel yang diobservasi

Kriteria hipotesis t_{hitung} yang digunakan adalah:

- 1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y
- 2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap nilai Y. Sedangkan t_{tabel} bisa dicari dengan cara sebagai berikut: $t_{tabel} = t(a/2 ; n - k - 1)$

Keterangan:

t : uji t

a : nilai koefisien korelasi

n : jumlah sampel

k : jumlah variabel bebas (*independent*)

Kriteria pengujian hipotesis *t test* yaitu jika nilai $t_{hitung} > \text{nilai } t_{tabel}$, artinya terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y, dan sebaliknya jika nilai $t_{hitung} < \text{nilai } t_{tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015 - 2017. Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan data laporan keuangan perusahaan tahunan berupa ringkasan rasio-rasio keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan BEI dari tahun 2015 - 2017 yang diperoleh melalui situs website www.idx.co.id. Sampel yang digunakan menggunakan adalah metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil evaluasi oleh Bursa Efek Indonesia pada bulan Januari 2018 didapatkan saham-saham yang akan masuk dan keluar perhitungan dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI untuk periode Februari - Juli 2018. Dari 45 perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45, sebanyak 33 perusahaan yang dijadikan sampel dan sisanya 12 perusahaan tidak memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 yang <i>listed</i> dalam BEI pada periode 2015 - 2017	45
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini	12
Total perusahaan Indeks LQ45 yang menjadi sampel penelitian	33
Data yang digunakan tahun 2015	29
Data yang digunakan tahun 2016	31
Data yang digunakan tahun 2017	7
Jumlah data yang digunakan Tahun 2015 - 2017	67

B. Keabsahan Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan keseluruhan variabel-variabel yang digunakan. Berdasarkan data olahan SPSS variabel bebasnya adalah *Debt To Equity Ratio* (DER), profitabilitas dengan proksi *Return On Equity* (ROE), kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan kepemilikan institusional (INST), serta nilai perusahaan dengan proksi *price to book value* (PBV) adalah sebagai variabel terikat (*dependent*). Hasil pengujian dapat dilihat dalam Tabel 4.2 di bawah ini.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Data Indeks LQ45

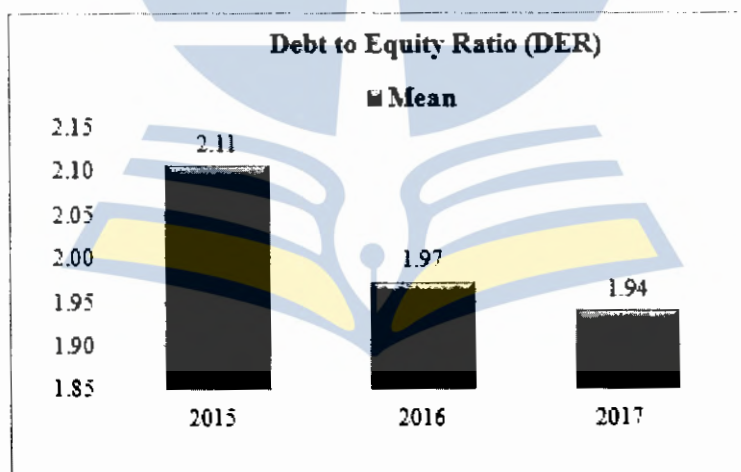
Variabel	Tahun	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	2015	0,81	4503	6,06	9,19
	2016	0,36	58,48	6,46	12,74
	2017	1,43	46,67	9,85	16,48
DER	2015	0,16	11,40	2,11	2,56
	2016	0,15	10,20	1,97	2,23
	2017	0,21	4,77	1,94	1,70
ROE	2015	1,85	121,22	19,46	21,38
	2016	5,56	135,85	22,34	28,04
	2017	3,70	135,40	31,38	46,24
DPR	2015	-641,50	136,06	17,85	130,65
	2016	0,45	196,32	43,73	37,83
	2017	0,39	53,48	31,24	20,47
INST	2015	15,93	92,50	58,72	13,87
	2016	7,48	92,50	56,76	15,95
	2017	50,11	84,99	60,07	11,74

Sumber: Olah data Lampiran 4.1

Statistik deskriptif pada Tabel 4.2 menunjukkan nilai rerata *Price to Book Value* (PBV) dari tahun 2015 - 2017 selalu meningkat, meningkatnya nilai rerata *price to book value* (PBV) setiap tahun diikuti oleh peningkatan standar deviasi. Semakin meningkatnya harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan (PBV) dipengaruhi oleh beberapa faktor penjelas, yaitu variabel *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan kepemilikan institusional. Berikut penjelasan hasil uji deskriptif dari keempat variabel independen tersebut.

a. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri (Husnan, 2014:212). Berikut disajikan grafik nilai rerata pada *debt to equity ratio* perusahaan Indeks LQ45 periode 2015 - 2017.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.1 Tren Rerata *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pada Gambar 4.1 menunjukkan bahwa nilai rerata *ratio* DER yang dimiliki LQ45 tahun 2015 sebesar 2,11 mengalami penurunan sebesar 6,6% pada tahun 2016 menjadi 1,97 dan mengalami penurunan lagi sebesar 1,52% ditahun 2017 menjadi 1,94. Penurunan tersebut diikuti dengan menurunnya standar deviasi.

Statistik deskriptif pada variabel *debt to equity ratio*, selama tiga tahun pengamatan dengan jumlah sampel sebanyak 67 data dari 33 perusahaan pada Tabel 4.2, didapat nilai minimum *debt to equity ratio* yaitu sebesar 0,15% yang dimiliki oleh PT. Indocement tunggal prakasa pada tahun 2016. Nilai maximum sebesar 11,40% yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Negara pada tahun 2015 dengan standar deviasi 2,56. Variabel *debt to equity ratio* (DER), menunjukkan bahwa nilai rerata (*mean*) perusahaan Indeks LQ45 periode 2015 - 2017 lebih kecil nilai standar deviasi. Nilai DER maksimum dari tahun 2015 - 2017 mengalami penurunan (diikuti oleh penurunan standar deviasi), yang berarti menunjukkan nilai keuangan perusahaan Indeks LQ45 cukup stabil. Nilai rasio utang terhadap ekuitas yang lebih rendah adalah indikator yang menguntungkan dan menunjukkan risiko yang lebih rendah bagi perusahaan untuk maju.

Tren menurunnya *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa ada lebih sedikit pinjaman yang diambil oleh perusahaan untuk membiayai investasi. Pihak eksternal juga memiliki risiko lebih sedikit karena memiliki nilai DER yang lebih rendah, tren penurunan DER baik untuk perusahaan karena semakin rendah persentase aset yang digunakan, maka utang akan berkurang. Nilai terendah dari DER adalah sebesar 1,94 pada tahun 2017.

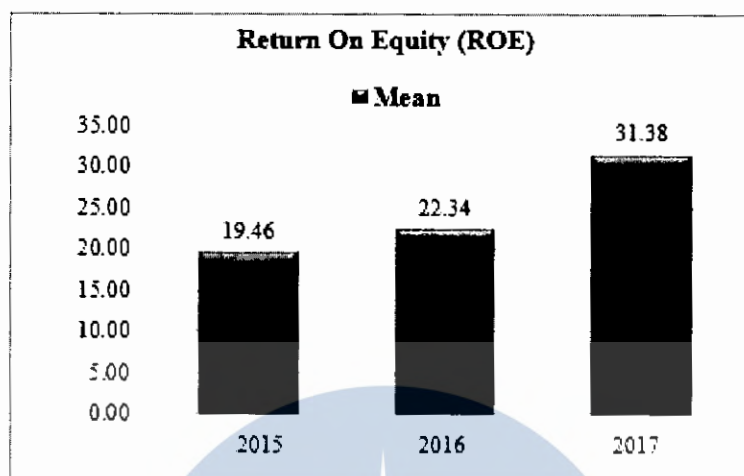
Hal ini disebabkan perusahaan telah mampu menggunakan modal sendiri dan total utang dari pinjaman untuk kegiatan operasional perusahaan, ekspansi, peningkatan produktivitas dan lain-lain secara efektif dan efisien.

Menurut teori MM dengan pajak temuan Modigliani dan Miller (1963, dalam Ekawati, 2015:66), menyatakan perusahaan yang menggunakan utang akan membayar pajak lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, karena bunga utang merupakan bunga pengurang pajak (*tax-deductible expense*). *Debt to equity ratio* (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh *shareholder* terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi nilai DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh *shareholder*. Untuk jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan: bank, perusahaan investasi, asuransi cenderung memiliki nilai rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi, sebab sebagian besar dana yang dikelolanya adalah dana pihak ketiga dan dana pihak ketiga secara akuntansi dianggap sebagai utang. Semakin besar modal dari pihak ketiga yang dikelola, maka semakin besar kemungkinan untuk mendapat laba usaha yang tinggi. Seperti yang terjadi pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2015 - 2017 dari 33 sampel perusahaan didapat Nilai maksimum sebesar 11,40% dimiliki oleh Perbankan yaitu PT. Bank Tabungan Negara pada tahun 2015 dengan standar deviasi 2,56.

b. Profitabilitas (*Return On Equity/ROE*)

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Amilin, 2015:49). Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan

proksi *Return On Equity* (ROE). Berikut ini grafik nilai rerata ROE pada Indeks LQ45 periode 2015 - 2017.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.2 Tren Rerata Profitabilitas (ROE)

Pada Gambar 4.2 menunjukkan nilai rerata ROE perusahaan Indeks LQ45 tahun 2015 sebesar 19,46 meningkat 14,80% ditahun 2016 menjadi 22,34. Pada tahun 2017 mengalami peningkatan lagi sebesar 40,47% atau menjadi 31,38. Statistik deskriptif variabel *Return On Equity* dengan menggunakan SPSS selama tiga tahun pengamatan dengan jumlah sampel sebanyak 67 data dari 33 perusahaan. Nilai minimum sebesar 1,85 yang dimiliki oleh PT. Global Mediacorm Tbk pada tahun 2015. Nilai maksimum sebesar 135,85 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2016. Unilever adalah Emiten yang paling stabil memberikan imbal hasil di LQ45 periode 2015 - 2017. Saham dari perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki kinerja dan reputasi yang baik didalam pasar modal, sehingga tren tersebut bisa menjadi daya tarik

investor untuk memilih PT. Unilever Indonesia Tbk sebagai investasi saham. Kegiatan PT. Unilever mencakup pemasaran, distribusi barang dari berbagai jenis. Investasi saham di Unilever sangat menjanjikan. Unilever sudah berdiri sejak lama. IPO dari PT. Unilever Indonesia Tbk sekitar Rp 3.175 per lembar saham dan jumlah yang dikeluarkan adalah 9,200,000 lembar saham atau 15%. Selain menawarkan ROE di atas 100%, saham Unilever Indonesia Tbk juga punya prospek yang cerah karena adanya potensi peningkatan konsumsi di masyarakat. Tahun 2018 adalah merupakan tahun politik membuat saham emiten konsumen ini mampu meraih pertumbuhan yang baik di tahun ini. Semakin besar nilai ROE yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik.

Pada Gambar 4.2, menunjukkan tren ROE meningkat setiap tahun, dari 2015 - 2017 dengan (diikuti oleh meningkatnya standar deviasi), artinya nilai perusahaan juga akan meningkat. Tren ini bisa menjadi indikator yang baik bahwa investasi telah digunakan dengan baik oleh perusahaan. ROE merupakan ukuran penting dari profitabilitas perusahaan. Nilai profitabilitas yang lebih tinggi dan stabil umumnya menguntungkan artinya bahwa perusahaan efisien dalam menghasilkan pendapatan dari investasi baru.

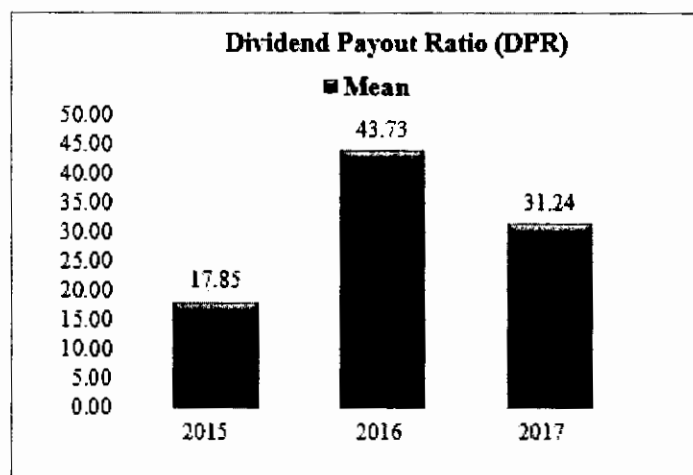
Dalam berinvestasi investor harus jeli, Investor harus membandingkan *Return On Equity* (ROE) dari perusahaan yang berbeda dan juga memeriksa tren ROE dari waktu ke waktu. Namun dengan hanya mengandalkan *Return On Equity* untuk keputusan investasi tidak aman. Hal ini dapat secara artifisial dipengaruhi oleh manajemen, misalnya ketika pembiayaan utang digunakan untuk mengurangi modal saham akan ada

peningkatan ROE bahkan jika pendapatan tetap konstan. Tren investasi pengembalian dari waktu ke waktu juga berkurang karena hutang pada peninjauan rasio DER, ada lebih sedikit hutang sehingga pengembalian investasi tidak didorong oleh hutang baru tetapi sebenarnya didorong oleh profitabilitas perusahaan. Ini bisa menjadi indikator yang baik di masa depan bahwa perusahaan menguntungkan dan nilai perusahaan semakin meningkat.

Keberhasilan perusahaan LQ45 juga memberikan manfaat bagi pemerintah, sebab ROE yang tinggi juga dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan pajak bagi pemerintah, apabila profitabilitas perusahaan meningkat, maka meningkat pajak yang dibayarkan juga akan lebih banyak. Setiap transaksi yang dilakukan pada pasar modal akan dikenakan pajak, yang mana pajak tersebut dimasukkan ke dalam kas negara. Investor institusional juga akan tertarik pada jenis investasi ini, peningkatan pengembalian investasi yang positif. Berdasarkan penjelasan di atas, bagi investor PT. Unilever menjadi pilihan terbaik untuk berinvestasi jangka panjang karena Unilever memberikan return yang besar dan juga konsisten.

c. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Menurut Ekawati (2015:61), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan dalam bentuk saham ditahan. Berikut Gambar 4.3 rerata nilai perusahaan Indeks LQ45 periode 2015 - 2017.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.3 Tren Rerata *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Pada Gambar 4.3 menunjukkan tren rerata *dividend payout ratio* yang dimiliki LQ45 pada tahun 2015 sebesar 17,85 dengan standar deviasi 130,65 jumlah *dividend payout ratio* mengalami peningkatan pada tahun 2016 meningkat menjadi 43,73 dengan nilai deviasi 37,834 (menurun) dan pada tahun 2017 DPR mengalami penurunan menjadi 31,24 diikuti dengan menurunnya nilai deviasi.

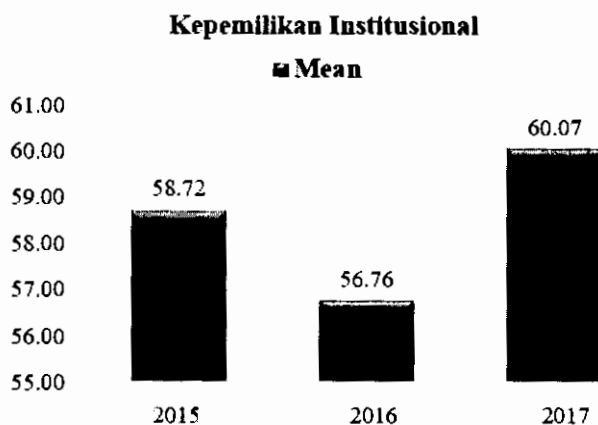
Statistik deskriptif pada Tabel 4.2 menunjukkan variabel *dividend payout ratio* selama tiga tahun periode pengamatan, dengan jumlah sampel sebanyak 67 data dari 33 perusahaan. Diketahui nilai nilai minimum yaitu -641,50 (didapat dari dividen per lembar saham sebesar 17,67/laba bersih per saham sebesar -2.75), dimiliki PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2015. Dengan pendapatan sebesar -26.231, yang dibagi menjadi saham umum Rp 952,500 yang luar biasa. Nilai negatif pada laba bersih per saham/EPS sebesar Rp -2.75 $(-26,231 / 952,500)$ tidak biasa, ini tidak berarti

perusahaan buruk karena perusahaan yang membayar *dividend preferred* disukai sebelum mereka melakukan pembagian dividen biasa.

Utang perusahaan SSMS pada tahun 2015 meningkat sebesar 283% dikarenakan mengambil pinjaman untuk membiayai aset jangka panjang. Total aset meningkat pada tahun 2015 meningkat sebesar 72.95%. Setelah dividen saham *perfered* dibayar, untuk melanjutkan kepercayaan investor di perusahaan dividen sebesar Rp 17.67 million dibayar kepada pemegang saham biasa. Aset tetap meningkat sebesar 285.58% ((2,298,868-596,197) - 1) dibiayai oleh kewajiban tambahan. Secara keseluruhan, keuntungan perusahaan telah meningkatkan aset tetap perusahaan, yang akan kemudian berkembang menjadi lebih banyak keuntungan dalam jangka panjang. Konsisten dengan temuan Miller dan Modigliani 1961 (dalam Ekawati, 2015), yang menyatakan perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan. Perusahaan dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

d. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga keuangan non-bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain, seperti perusahaan reksadana, perusahaan asuransi, dan lain-lain (Kayo, 2016). Berikut Gambar 4.4 rerata nilai kepemilikan institusional selama tahun 2015 - 2017 pada Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.4 Tren Rerata Kepemilikan Institusional (INST)

Dapat dilihat dari Gambar 4.4 bahwa nilai rerata kepemilikan institusional (INST) yang dimiliki LQ45 di tahun 2015 sebesar 58,72. Rerata kepemilikan institusional menurun pada tahun 2016 menjadi 56,76 dan di tahun 2017 meningkat menjadi 60,07. Kepemilikan institusional juga bagian dari cara untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham.

Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen (Rais dan Santoso, 2017). Menurut Jensen dan Meckling (1976), tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan dapat memberi pengawasan lebih besar yang dilakukan oleh pihak investor institusional, sehingga dapat mengurangi tingkat penyelewengan yang

dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat merugikan dan menurunkan nilai perusahaan.

Statistik deskriptif pada kepemilikan institusional (INST) selama tiga tahun pengamatan dengan jumlah sampel 67 data dari 33 perusahaan. Nilai minimum dari data ini yaitu 7,48 yang dimiliki PT. Lippo Kwaraci Tbk. (LPKR) yang merupakan perusahaan *property and Real Estate* tahun 2015 - 2017. Nilai maksimum sebesar 92,50 yang dimiliki oleh PT. HM Sampoerna Tbk pada tahun 2016. Rerata kepemilikan institusional selama tiga tahun dari 33 perusahaan yaitu sebanyak 17 perusahaan atau sebesar 51.50% perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional di bawah rerata, sedangkan sisanya 16 atau 48.50% perusahaan memiliki nilai kepemilikan institusional di atas rerata. Statistik deskriptif diperoleh nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rerata, artinya kepemilikan institusional mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

2. Uji Kolerasi

Pengujian kolerasi pada model *Pearson Correlation* pada variabel bebas yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan kepemilikan institusional (INST), dengan variabel terikatnya adalah *Price To Book Value* (PBV). Nilai yang mempunyai tanda dua bintang dua (***) pada kolom SPSS dari *output* dalam Tabel 4.3 menunjukkan signifikan pada alpha 1%. Berikut ini adalah hasil uji kolerasi pada penelitian ini.

Tabel 4.3 Hasil Uji Kolerasi pada Indeks LQ45 Periode 2015 - 2017

Correlations						
		PBV	DER	ROE	DPR	INST
Pearson Correlation	PBV	1,000	-0,067	0,965**	0,170	0,334
	DER		1,000	-0,009	-0,075	0,018
	ROE			1,000	0,155	0,320
	DPR				1,000	0,080
	INST					1,000
Sig. (1-tailed)	PBV	.	0,296	0,000	0,085	0,003
	DER		.	0,472	0,273	0,443
	ROE			.	0,105	0,004
	DPR				.	0,259
	INST					.
N	PBV	67	67	67	67	67
** Correlation is significant at the 0,01 level (1-tailed)						
Sumber: Olah data lampiran 6						

Pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai kolerasi antara variabel *debt to equity ratio* (DER) dan PBV sebesar -0,067 dengan nilai signifikan sebesar 0,296. Artinya kedua variabel memiliki hubungan yang kuat tetapi tidak searah. Tidak searah maksudnya jika nilai DER meningkat maka nilai perusahaan (PBV) menurun dan sebaliknya jika DER menurun nilai perusahaan meningkat. *Debt to equity ratio* (DER) berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, selain itu juga untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Nilai korelasi (DER, PBV) didapat negatif, dapat disebabkan pertumbuhan perusahaan pendanaannya menggunakan ekuitas yang bertambah dari waktu ke waktu sehingga menurunkan penggunaan utang.

Nilai kolerasi antara variabel *return on equity* (ROE) dan PBV sangat berkolerasi yaitu sebesar 0,965 dan signifikan, memiliki hubungan yang positif sangat kuat, artinya kedua variabel memiliki hubungan yang kuat dan searah. Searah maksudnya jika nilai ROE meningkat maka nilai perusahaan (PBV) juga meningkat. Profitabilitas perusahaan memiliki efek keseluruhan dalam mendatangkan lebih banyak investor karena risiko yang lebih kecil. Berkurangnya risiko memungkinkan perusahaan menjadi lebih menguntungkan. Ketika perusahaan lebih menguntungkan, akan menjadi daya tarik yang lebih besar bagi investor. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepercayaan investor yang lebih tinggi mengarah pada meningkatnya nilai perusahaan yaitu ROE, Kepercayaan investor yang lebih tinggi mengarah pada meningkatnya nilai perusahaan. Secara umum, ROE yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan ini akan memengaruhi para investor. Pada umumnya investor menyukai perusahaan yang bertumbuh dan mempunyai nilai ROE yang selalu meningkat.

Nilai kolerasi antara variabel *dividend payout ratio* (DPR) dan PBV sebesar 0,170 dengan nilai signifikan sebesar 0,085 artinya tidak terdapat kolerasi yang signifikan antara variabel yang dihubungkan. Besar kecilnya persentase dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan. Perusahaan dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

Nilai kolerasi antara variabel kepemilikan institusional dan *Price to book value* (PBV) sebesar 0,334 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 ini

berarti terdapat kolerasi yang signifikan antara variabel yang dihubungkan meskipun rendah. Investor institusi merupakan lembaga yang memiliki dana besar dan sumber daya untuk berinvestasi di perusahaan.

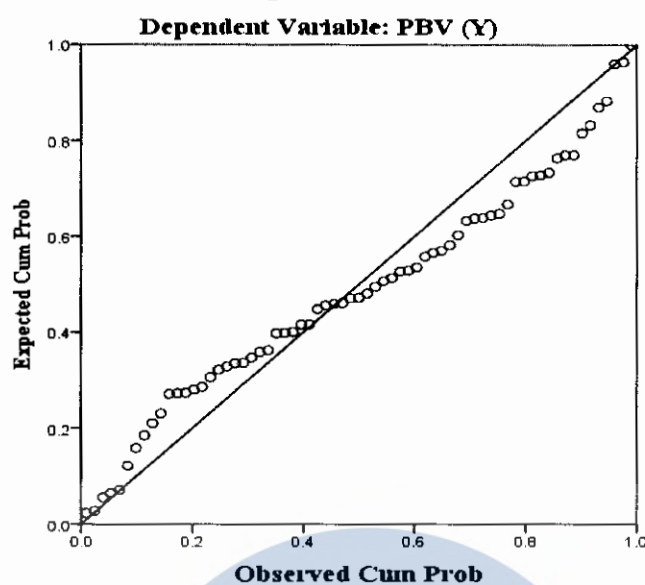
C. Uji Asumsi Klasik

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini didapat uji normalitas model (Kolmogorov-Smirnov) maupun P-Plot menunjukkan data terdistribusi normal, uji multikolinearitas diperoleh hasil tidak terjadi multikolinier, dalam uji heteroskedastisitas tidak terjadi heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Durbin Watson) menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi pada model regresi. Berikut masing-masing penjelasan pengujian tersebut.

1. Uji Normalitas Model

Uji Normalitas model bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual berdistribusi normal atau tidak. Nilai regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Berdasarkan pengujian Kolmogor-Smirnov pada Lampiran 7, diperoleh hasil data terdistribusi normal. Dari hasil pengujian menunjukkan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov Z adalah 0,920 dan *Asymptotic Significances (2-tailed)* sebesar 0,365, maka dapat dikatakan signifikan sebab lebih besar dari 0,05 atau 5% ($0,365 > 0,05$). Pengujian terhadap normalitas residual disimpulkan berdistribusi normal. Dalam penelitian ini juga dilakukan Uji P-Plot. Berikut ini disajikan Gambar 4.5.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.5 Hasil Pengujian P-Plot

Hasil pengujian P-Plot pada Gambar 4.5 menunjukkan titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, jadi dapat disimpulkan data terdistribusi normal. Dengan demikian sampel untuk masing-masing variabel sudah memenuhi syarat, karena data residual terdistribusi normal.

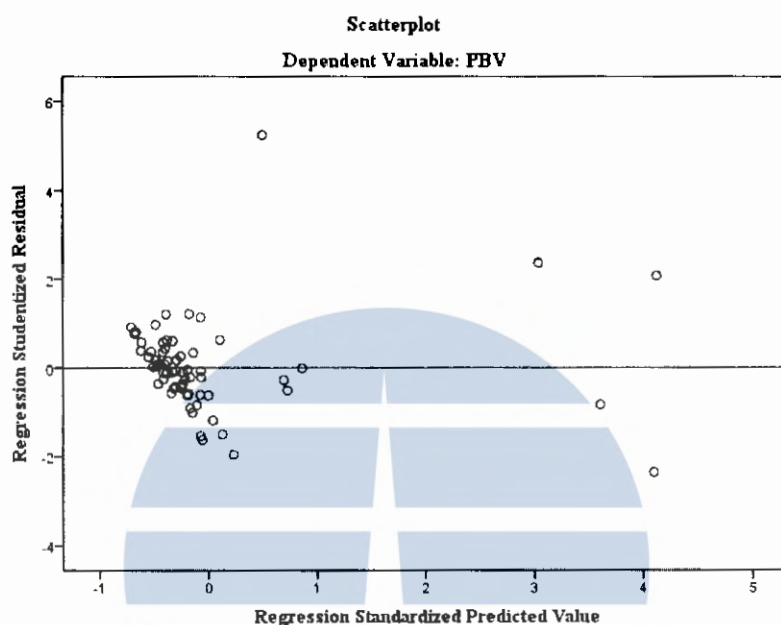
2. Uji Multikolinearitas (Uji VIF)

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah model regresi ditemukan ada atau tidaknya multikolinieritas antar variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas (Uji VIF) pada Lampiran 8, menunjukkan tidak terdapat multikolinier, independen bervariasi dari 1,006 hingga 1,116, jadi dapat disimpulkan bahwa data bebas dari multikolinier.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menunjukkan tidak terjadi heteroskedastis.

Berikut Gambar 4.6 hasil uji heteroskedastisitas.



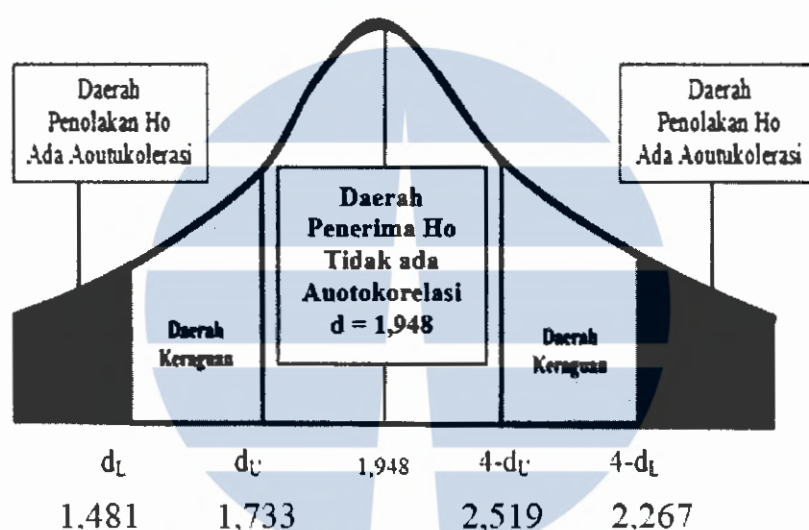
Gambar 4.6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Pada Gambar 4.6, menunjukkan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut, sehingga dapat dipakai untuk memprediksi Variabel terikat (*dependent*) berdasarkan masukan variabel bebas (*independent*).

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi pada Lampiran 9 diperoleh DW sebesar 1,948 dan tidak terjadi autokorelasi. Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$

(sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokolerasi. Uji autokolerasi menggunakan SPSS model Durbin-Watson diperoleh nilai R sebesar 0,967, nilai *R Square* sebesar 0,935, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,931 dan nilai Durbin Watson didapat 1,948. Hasil pengujian autokolerasi, dengan model Durbin Watson menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi autokolerasi. Hasil pengujian tersebut dapat digambarkan seperti pada Gambar 4.7 berikut ini.



Gambar 4.7 Hasil Uji Durbin Watson

Berdasarkan hasil pengujian autokolerasi pada Gambar 4.7, perhitungan di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

D. Teknik Analisis Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel terikat (*dependent*), bila dua atau lebih variabel

independent (bebas) sebagai faktor prediktor dimanipulasi. Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel bebasnya minimal dua. Analisis data untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat menggunakan analisis berganda dengan pengolahan data menggunakan program SPSS. Berikut ini Tabel 4.4 hasil analisis linier berganda.

Tabel 4.4 Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a				
Model		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		
		Beta		
1	(Constant)		-1,915	0,030
	DER	-0,058	-1,777	0,041
	ROE	0,952	27,570	0,000
	DPR	0,015	0,468	0,321
	INST	0,029	0,844	0,201
a. Dependent Variable: PBV				
Fhitung		222,426		
R Square		0,935		
Adjusted R Square		0,931		

Pada persamaan tersebut dapat diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki koefisien regresi dengan arah negatif, sedangkan variabel *Return On Equity*, *Dividend Payout Ratio*, dan kepemilikan institusional memiliki koefisien dengan arah positif. Nilai Konstanta (α) kosong, artinya jika DER, ROE, DPR, dan kepemilikan institusional (INST) nilainya 0 atau tidak terjadi perubahan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

1. Nilai koefisien (β_1) variabel *Debt To Equity Ratio* memiliki arti bahwa jika rasio *Debt To Equity Ratio* meningkat, maka nilai perusahaan akan menurun.

2. Nilai koefisien (β_2) variabel *Return On Equity* memiliki arti bahwa saat profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat.
3. Nilai koefisien (β_3) variabel *Dividend Payout Ratio* memiliki arti bahwa jika *Dividend Payout Ratio* berubah 1%, maka nilai perusahaan akan berubah sangat kecil (mendekati nol).
4. Nilai koefisien (β_4) variabel kepemilikan institusional memiliki arti bahwa jika kepemilikan institusi meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat.

E. Uji Hipotesis

1. Hasil Uji F (Simultan)

Uji F pada prinsipnya untuk mengetahui pengaruh dari dua variabel bebas (*independent*) atau lebih secara bersama-sama terhadap variabel bebas (*dependent*). Model regresi dikatakan berpengaruh dan signifikan jika nilai signifikansi $< 0,05$ yang memiliki arti bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Hasil pengujian dari *output* SPSS pada Lampiran 11, pada bagian ANOVA dan kolom df: didapat numerator 4, dan denominator 62. Maka F_{tabel} untuk $F_{(0,05,4,62)}$ didapat + 9,331. $F_{tabel} = (4; 66-4)$, $F_{tabel} = (4; 62)$, $F_{tabel} = 2,52$ (didapat dari nilai distribusi F untuk Probabilitas = 0,05).

Hasil pengujian menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 222,426 lebih besar dari F_{tabel} (2,52) dan nilai signifikansinya 0,00 lebih kecil dari 0,05, jadi pengujian hipotesis F pada penelitian ini menunjukkan pengaruh DER, ROE, DPR dan kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 yang listed di BEI periode 2015 - 2017.

2. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 bertujuan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua data atau lebih (Simultan). Uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui presentase pengaruh DER, ROE, DPR dan kepemilikan institusi (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil pengujian R^2 pada Lampiran 12, menunjukkan nilai R sebesar 0,967, nilai koefisien (*R square*) sebesar 0,935 (nilai 0,935 adalah pengkuadratan dari koefisien kolerasi dikali 100% atau $0,967 \times 0,967 \times 100\% = 0,935$).

Besarnya koefisien kolerasi (*R square*) adalah 0,935 sama dengan 93,5%. Angka tersebut mengandung arti bahwa variabel DER, ROE, DPR dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 sebesar 93,5%, sedangkan sisanya sebesar 6,5% (100% - 93,5%) dipengaruhi oleh variabel lain di luar regresi ini.

Dari uraian analisis dan uji hipotesis di atas, membuktikan bahwa hubungan diantara variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependent*) adalah sangat kuat. Berikut disajikan Tabel 4.5. Hipotesis.

Tabel 4.5 Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil (Ho)
H ₁	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Tidak ditolak
H ₂	<i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₃	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Tidak ditolak
H ₄	Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Tidak ditolak

F. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian F baik itu membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} maupun berpedoman pada nilai signifikansi diperoleh hasil yang sama pula atau didapat hasil yang konsisten. Secara simultan (bersama-sama) variabel *debt to equity ratio*, *return on equity*, *dividend payout ratio* dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian didapat variabel *debt to equity ratio* (DER), berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembahasan hasil dan masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada variabel *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif dapat dijelaskan jika saat nilai *Debt Equity Ratio* (DER) tinggi, nilai perusahaan akan menurun sehingga investor kurang percaya dan tidak berani mengambil risiko besar yang merugikan. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang. Nilai pada perusahaan yang menggunakan utang (*levered firm*) adalah sama dengan nilai

perusahaan yang tidak menggunakan utang pada risiko yang sama ditambah PV dari penghematan pajak. Tren menurunnya rerata *debt to equity ratio* pada penelitian ini menunjukkan bahwa ada lebih sedikit pinjaman yang diambil oleh perusahaan untuk membiayai investasi. Pihak eksternal juga memiliki risiko lebih sedikit karena memiliki nilai DER yang lebih rendah, tren penurunan DER baik untuk perusahaan karena semakin rendah persentase aset yang digunakan, maka utang akan berkurang. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh *stakeholder* terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi nilai DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh *stakeholder*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan Ustiani (2015) yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil hipotesis kesatu (H_1), H_0 tidak ditolak karena hasil penelitian yang dilakukan diperoleh bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori MM dengan pajak bahwa utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori ini perusahaan yang menggunakan utang (*leverage*) akan membayar pajak lebih sedikit dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang, karena bunga utang merupakan bunga pengurang pajak (*tax-deductible expense*). Informasi pengaruh DER pada nilai perusahaan sangat bermanfaat bagi para investor. Bagi perusahaan besar, penggunaan utang sudah biasa untuk mendanai aktivitas perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat saat ekspansi bisnis, dan juga

memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak, serta akhirnya meningkatkan harga perlembar saham yang akan diterima pemegang saham.

Selain memberikan manfaat positif utang juga juga mempunyai sisi negatif. Dilihat dari sisi negatifnya semakin besar utang yang digunakan maka akan semakin besar beban tetap biaya bunga dan semakin besar probabilitas perusahaan tersebut mengalami penurunan penghasilan yakni akan memberikan efek buruk berupa kesulitan keuangan (*financial distress*); adanya tekanan beban tetap yang harus dibayar. Dalam situasi ekonomi 'resesi' utang akan memberikan dampak buruk.

Nilai perusahaan yang menggunakan utang adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang pada risiko yang sama ditambah keuntungan dari penggunaan utang. Keuntungan dari penggunaan utang merupakan nilai dari penghemat pajak, yang diperoleh dari tingkat pajak perusahaan (*tax rate*) dikalikan dengan jumlah utang (*debt*) yang digunakan, jadi bertambahnya utang akan meningkatkan keuntungan penggunaan utang. Hasil hipotesis penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Ramadhana dan Yendrawati (2012), Sukirni (2012), Kushartono dan Nurhasanah (2016), yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil temuan Sukirni (2012) yang mendukung *Trade off Theory* dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini memperbandingkan biaya dan manfaat atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang.

Kushartono dan Nurhasanah (2016) dalam penemuannya menyatakan bahwa perusahaan sudah mencoba mengurangi resiko karena mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang. *Debt to equity ratio* (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh *stakeholder* terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi nilai DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh *stakeholder*. Investor juga harus jeli untuk mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dalam berinvestasi. Untuk jenis perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan: bank, perusahaan investasi, asuransi cenderung memiliki nilai rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi, sebab sebagian besar dana yang dikelolanya adalah dana pihak ketiga dan dana pihak ketiga secara akuntansi dianggap sebagai utang.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan utang memiliki peran penting dalam memengaruhi nilai suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis yang dijalani dan keberagaman arus kasnya. Manfaat dari utang adalah pengurang pembayaran pajak individu, diimbangi oleh jumlah tambahan pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. Bagi Bank (kreditor) semakin besar *debt to equity ratio*, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan. Namun semakin besar *debt to equity ratio* justru akan semakin baik bagi perusahaan. Sebaliknya, dengan nilai *debt to equity ratio* yang rendah semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada variabel *Return On Equity* (ROE) menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif memiliki arti bahwa saat profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas yaitu hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. *Return on equity* (ROE) adalah ukuran penting dari profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas mendorong para manajer untuk memberikan informasi secara lebih terinci.

Hasil penelitian diperoleh tren rerata nilai *Return On Equity* (ROE) Indeks LQ45 meningkat setiap tahun, dari 2015 - 2017 (diikuti oleh meningkatnya standar deviasi), artinya dengan meningkatnya *return on equity* nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar nilai *Return On Equity* yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Tren ini bisa menjadi indikator yang baik bahwa investasi telah digunakan dengan baik oleh perusahaan.

Hipotesis kedua (H_2) H_0 ditolak, karena hasil penelitian ini diperoleh *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori sinyal (*signaling theory*) bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat diartikan sebagai suatu sinyal yang positif bagi investor. Profitabilitas yang tinggi dan selalu meningkat menunjukkan prospek yang baik untuk perusahaan, investor akan merespon sinyal positif tersebut. Perusahaan yang berhasil membukukan

keuntungan yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan kepercayaan para investor untuk berinvestasi. Penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya dilakukan oleh Ustiani (2015), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena signifikan, maka profitabilitas merupakan sebuah faktor yang penting terkait dalam meningkatkan nilai perusahaan oleh sebuah perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat disimpulkan *Return On Equity* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan mana perusahaan yang berkualitas dan mana yang buruk. Meningkatnya penilaian investor akan suatu saham akan meningkatkan harga pasar saham, dengan harga pasar saham yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan memiliki efek keseluruhan dalam mendatangkan lebih banyak investor karena resiko yang lebih kecil. Berkurangnya resiko memungkinkan perusahaan menjadi lebih menguntungkan. Adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas yang tinggi mencerminkan kesuksesan usaha manajer dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh laba di atas pendanaan oleh pemilik saham.

Ketika perusahaan lebih menguntungkan, akan menjadi daya tarik yang lebih besar bagi investor. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepercayaan investor yang lebih tinggi mengarah pada meningkatnya nilai perusahaan yaitu *Return On Equity*, kepercayaan investor yang lebih tinggi mengarah pada meningkatnya nilai perusahaan. Secara umum, *Return On Equity* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dan ini akan memengaruhi para investor dan investor menyukai perusahaan yang bertumbuh dan mempunyai nilai *Return On Equity* yang selalu meningkat.

Manfaat penggunaan rasio profitabilitas yang diperoleh adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan, besarnya tingkat laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, dan untuk mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, dan manfaat lainnya. Perusahaan harus memiliki dukungan dan kontrak dari pemerintah untuk memperluas usaha perusahaan. Segala macam transaksi yang dilakukan pada pasar modal akan dikenakan pajak, yang mana pajak tersebut dimasukkan ke dalam kas negara. *Return On Equity* yang tinggi juga dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan pajak bagi pemerintah, apabila profitabilitas meningkat pajak yang dibayarkan juga akan lebih banyak. Hasil dari pajak dapat dimanfaatkan oleh pemerintah untuk membangun berbagai macam infrastruktur dari negara, seperti jalan, jembatan, keperluan sosial, keperluan pendidikan, dan juga banyak lagi manfaatnya bagi pembangunan negara. Berdasarkan hasil penelitian dan uraian diatas diatas pada penelitian ini, bagi investor PT. Unilever adalah pilihan terbaik untuk berinvestasi jangka panjang karena Unilever memberikan *return* yang besar dan juga konsisten.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga (H₃), H₀ tidak ditolak artinya dalam penelitian ini diperoleh bahwa *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. DPR adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini akan berguna dalam mengistiminasasi pertumbuhan laba tahun mendatang (Gumanti, 2013).

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori temuan (Miller dan Modigliani, 1961, dalam Ekawati, 2015), yaitu Teori Dividen tidak Relevan. Yang menyatakan bahwa besarnya rasio pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Investor dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan. Kebijakan deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan dan mendukung penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016), Ushartono dan Nurhasanah (2016), dengan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kusumastuti (2013, dalam Anita dan Yulianto, 2016), menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.

Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hasil penelitian ini mengidentifikasi berapapun besarnya dividen yang dibagikan selama periode tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan saldo laba. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Ramadhana dan Yendrawati (2012), Sukirni (2012), dan Ustiani (2015), yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang berdasarkan pada teori *signaling* tidak menyetujui teori asumsi MM bahwa informasi yang tersedia secara informasi tersedia secara bebas dan setiap individu mempunyai kesempatan yang sama untuk mengakses informasi (tidak ada informasi asimetri) namun pada kenyataannya manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi yang dihadapi perusahaannya dari pada investor (dengan asumsi: adanya asumsi informasi yang asimetris), adanya informasi yang asimetris maka manajer mengetahui lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor.

Untuk mengatasi keterbatasan investor mendapatkan informasi tentang kinerja dan keadaan sebenarnya, salah satunya adalah pembayaran dividen. Bila pembayaran dividen semakin meningkat dan peningkatan ini

disertai dengan meningkatnya harga saham maka hal ini memberikan idikasi bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Bila pembayaran dividen menurun atau suatu saat tidak dibayarkan sama sekali dan disertai dengan menurunnya harga saham, maka hal ini mengidentifikasikan bahwa perusahaan mungkin dalam keadaan kesulitan keuangan. Pembagian dividen merupakan tujuan dari investor dalam berinvestasi. Keuntungan yang diperoleh dari hasil kepemilikan saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Instutisional Terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian diperoleh kepemilikan institusional tidak terdapat pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis keempat (H_4) H_0 tidak ditolak dengan melihat pada landasan teori temuan Jenson dan Meckling (1976), Haruman, (2008), dalam Ustiani (2015), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Investor institusional sebagai pemilik mayoritas sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan tanpa harus melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Komitmen pemegang saham mayoritas untuk meningkatkan nilai perusahaan yang juga nilai pemegang saham ini sangat kuat karena apabila pemegang saham mayoritas melakukan ekspropriasi pada saat dia memegang saham dalam jumlah besar, maka para pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga pasar

saham perusahaan tersebut, sehingga akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri.

Atkinson dan Feltham (dalam Sueb dan Wardini, 2014:68), berpendapat bahwa teori agensi lebih mempertimbangkan pelayanan atas tuntutan akan sebuah informasi, tuntutan akan pelayanan informasi terkait untuk memotivasi agen dan mendistribusikan risiko secara efisien. Teori ini berfokus pada hubungan dimana kesejahteraan pemilik dipercayakan kepada agen (Manajer). Hipotesis ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012), yang memperoleh bahwa kepemilikan Instutisional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Sukirni, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional merupakan pemegang saham yang cukup besar sekaligus memiliki pendanaan yang penting. Investor institusional dianggap mampu menjadi mekanis monitor yang efektif dalam pengawasan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajerkarena investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja para manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Semakin

terkonsentrasi pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen juga akan semakin efektif (Rais dan Santoso, 2017). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki pendanaan besar akan kecil kemungkinan risiko mengalami kebangkrutan, sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada Bab IV, dapat disimpulkan bahwa nilai rerata *Debt to Equity Ratio* dari tahun 2015 - 2017 menurun diikuti menurunnya standar deviasi, tren menurunnya *debt to equity ratio* menunjukkan ada lebih sedikit pinjaman yang diambil oleh perusahaan untuk membiayai investasi.

Nilai rerata *Return On Equity* dari tahun 2015 - 2017 meningkat dengan diikuti oleh meningkatnya standar deviasi, artinya dengan meningkatnya nilai *return on equity*, nilai perusahaan juga akan meningkat. Tren ini bisa menjadi indikator yang baik bahwa investasi telah digunakan dengan baik oleh perusahaan.

Nilai rerata *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2015 - 2017 berfluktuasi, konsisten dengan teori dividen tidak relevan yang menyatakan perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase dividen yang dibagi (*dividend payout ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan.

Nilai rerata kepemilikan institusional pada tahun 2015 - 2017 berfluktuasi. Menurun dan meningkatnya kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung kinerja manajemen.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 yang *listed* di BEI periode tahun 2015-2017

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh *shareholder* terhadap pemberi pinjaman. Hasil penelitian diperoleh DER signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat diartikan jika nilai DER meningkat maka nilai perusahaan menurun dan sebaliknya semakin tinggi nilai DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh *stakeholder*.

2. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 yang *listed* di BEI periode tahun 2015 - 2017

Hasil penelitian diperoleh ROE signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya *return on equity* nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar nilai *return on equity* yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik.

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 yang *listed* di BEI periode tahun 2015 - 2017

Hasil penelitian diperoleh DPR tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat diartikan besarnya rasio pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Investor dapat menciptakan besar kecilnya dividen yang dikehendaki dengan cara membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan.

4. Kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Indeks LQ45 yang *listed* di BEI periode tahun 2015 - 2017.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Sukirni (2012), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian-uraian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki pendanaan besar akan kecil kemungkinan risiko mengalami kebangkrutan, sehingga keberadaannya akan meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil temuan penelitian, kesimpulan dan pembahasan pada bab-bab yang telah diuraikan sebelumnya, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat berguna, bagi manajer dan perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah sebagai berikut:

1. Manajer hendaknya mempertimbangkan variable-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagai pertimbangan dalam hal mengambil keputusan perusahaan (*corporate action*).
2. Perusahaan sebaiknya tetap memerhatikan dan meningkatkan nilai profitabilitas (ROE) yang tinggi karena profitabilitas suatu perusahaan dikatakan baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan hal yang penting untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan karena dengan profitabilitas manajemen dapat mengukur kemampuan dan kesuksesan perusahaan dalam menggunakan aktivitya. Informasi pencapaian laba yang tinggi pada

perusahaan memengaruhi harga saham dan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan, hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Menambah periode penelitian, sampel data, pada waktu penelitian ini dilakukan untuk tahun 2017 Penulis hanya mendapatkan tujuh data yang memenuhi kriteria.

Penelitian dapat mempertimbangkan sampel lain (lebih luas), seperti perusahaan yang mengalami kerugian; kepemilikan manajerial; perbedaan antara perusahaan swasta dan BUMN untuk mendapatkan informasi yang lebih detail.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak merujuk pada berbagai aspek yang lebih luas; seperti tipe kepemilikan (institusi, manajerial); tipe perusahaan (swasta, bumh; mnc); kondisi perusahaan (rugi, untung); juga kemungkinan interelasi antara variabel utang, besaran pembagian dividen. Berbagai hal ini dapat dipertimbangkan untuk penelitian lanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amilin. (2015). *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Kedua. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Anita, A. dan Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. *Jurnal Analisis Manajemen* Vol 5 No 1, pp:17-23.
- Budiyanti, H. (2014). *Akuntansi Manajemen*. Edisi kedua. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi Lima. Jakarta: Salemba Empat.
- Cicilia, S. (2018). *Rapor Keuangan Korporasi Besar masih Plus*. Diambil 18 Agustus 2018, dari Website: <https://investasi.kontan.co.id/news/rapor-keuangan-korporasi-besar-masih-plus>.
- Daftar dan Laporan keuangan Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI untuk Periode Februari sampai Juli 2018*. Diambil 26 juli 2018, dari situs Word Wide Web: http://www.idx.co.id/media/2038/20180323_idx-lq45-february-2018.pdf.
- Ekananda, M. (2015). *Ekometrika Dasar untuk Penelitian di Bidang Ekonomi, Sosial dan Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Ekawati, E. (2015). *Manajemen Keuangan*. Cet.10: Ed.1. Tangerang Selatan: Universitas terbuka.
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Cetakan kedua. Bandung: Alfabeta.
- Gumanti, T. A. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori Empiris, dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IMB SPSS 21*. Cetakan Ke VII. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. dan Zutter. C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Fourteenth Edition. Pearson.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta, Edisi 8. Yogyakarta.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta. BPFE.
- Harryson (2016). Pengaruh Total Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Return on Asset Terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Sector Properti dan Real Estate di BEI Periode 2011 - 2014. Jakarta. *Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka*.
- Herlambang, G. (2016). *Pengertian dan Definisi Saham Indeks LQ45*. Dari situs Website: <https://www.stockdansaham.com/2016/10/pengertian-dan-definisi-saham-lq45.html>.

- Hery. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hidayat, A. (2012). *Kolerasi Regresi, Penjelasan dan Tutorial Lengkap*. Dari situs Website: <https://www.statistikian.com/2012/08/korelasi.html>.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kevin, A. (2018). *Ini Fundamental Empat Jagoan Baru LQ45*. Diambil 30 Desember 2018, dari situs Word Wide Web: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180126124952-17-2597/ini-fundamental-empat-jagoan-baru-lq45/5>.
- Kushartono, R.C. dan Nurhasanah, N. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 Periode 2010 -2016. *Buana Ilmu: Vol 2, No 1* (2017), pp:110-125.
- Manurung, A.H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Tangerang Selatan: Universitas terbuka.
- Novianto. (2018). *Indeks saham LQ45 Ikuti Catatan Rekor IHSG, Akhir 2017*. Diambil 16 Agustus 2018, dari situs Word Wide Web: <https://fakta.news/berita/akhir-2017-indeks-saham-lq45-ikuti-catatan-rekor-ihsg>.

- Raharjo, S. (2014). *Tutorial Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson SPSS*. Dari situs Word Wide Web: <https://www.spssindonesia.com/2014/02/uji-autokorelasi-dengan-durbin-watson.html>.
- Raharjo, S. (2018). *Tutorial untuk Penggunaan SPSS: Analisis Data, Uji Normalitas, Asumsi Klasik, Uji Deskriptif*. Dari situs Word Wide Web: <https://www.spssindonesia.com/>.
- Rahmawati, N. dan Amboningtias, D. (2017). The Influence of Profitability and Leverage to Company Values with Divident Policies as Intervening Variable (In LQ 45 Company Listed in Bei Period of 2012-2016). *Jurnal Of Management*. Vol. 3, No3. pp:1-14.
- Rahmadhana, I. dan Yendrawati, R. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 3, No. 1, Juni 2012, pp: 25–36.
- Rahmawati, W. (2018). *Kinerja Emiten LQ45 Tumbuh Gemilang*. 9 september 2018. Dari situs Word Wide Web: <https://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-emiten-lq45-tumbuh-gemilang>.
- Rashid, K, Islam dan Nuryana, H. (2014). *Debt, Governance and the Value a Firm*. Department of Accounting, Faculty of Economics, Universitas Indonesia. Corporate Ownership & Control , Volume 11, Issue 2, 2014, Continued – 1, pp: 192-203.
- Rais, B.N. dan Santoso, H.F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Krida Wacana. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, Vol. 17, No. 2, pp:111-124.

Sueb, M. dan Wardini, A.K. (2014). *Teory Akuntansi*. Cet.1; Edisi 2. Tangerang Selatan: Universitas terbuka.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-18. Bandung: Alfabeta.

Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. *Accounting Analisis Journal*, Volume 1, No 2, (2012).p:1-12.

Sumber olah data. (2018). *Laporan keuangan*. Diambil 26 Juli 2018 dari dari situs Word Wide Web: <http://www.idx.co.id>.

Tandelilin, E. (2012). *Manajemen Investasi*. Cet.6; Edisi 1. Tangerang Selatan: Universitas terbuka.

Ustiani, N. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009 - 2013). Fakultas Ekonomi. Universitas Pandanaran Semarang. *Jurnal Ilmiah*; Volume. 1, No. 1, Februari 2015, pp:1-20.



Lampiran 1. Perusahaan LQ45 yang Menjadi Sampel

No	Nama Emiten	Tanggal IPO	Kapitalisasi Pasar (Rupiah)
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	18-Mar-04	7,940,694,108,480
2	Adaro Energy Tbk	16-Jul-08	78,365,606,900,000
3	AKRA Corporindo Tbk	03-Oct-94	24,939,400,639,500
4	Astra International Tbk	04-Apr-90	334,110,201,690,000
5	Bank Central Asia Tbk	31-May-00	554,682,233,502,000
6	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25-Nov-96	173,544,396,994,200
7	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10-Nov-03	451,815,702,030,000
8	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17-Dec-09	38,371,806,000,000
9	Bank Mandiri (Persero) Tbk	14-Jul-03	376,529,999,983,700
10	Global Mediacom Tbk	17-Jul-95	10,648,966,066,500
11	Bumi Serpong Damai Tbk	06-Jun-08	35,028,987,069,440
12	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	15-Aug-90	569,958,576,810,000
13	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07-Oct-10	101,750,147,300,000
14	Vale Indonesia Tbk	16-May-90	7,261,270,200,000
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	14-Jul-94	8,048,305,375,000
16	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	05-Dec-89	0,250,851,038,200
17	Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nov-07	1,369,865,840,000
18	Kalbe Farma Tbk	30-Jul-91	8,047,078,303,150
19	Lippo Karawaci Tbk	28-Jun-96	2,692,729,290,450
20	Matahari Department Store Tbk	10-Oct-89	2,461,838,640,000
21	Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07	1,771,057,837,500
22	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15-Dec-03	3,270,336,391,560
23	Bukit Asam (Persero) Tbk	23-Dec-02	9,170,241,450,000
24	Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09-Feb-10	19,405,678,718,020
25	Pakuwon Jati Tbk	09-Oct-89	4,193,317,704,000
26	Surya Citra Media Tbk	16-Jul-02	9,332,107,319,460
27	Semen Indonesia (Persero) Tbk	08-Jul-91	6,136,448,000,000
28	Sri Rejeki Isman Tbk	17-Jun-13	7,812,731,554,408
29	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	12-Dec-13	14,192,250,000,000
30	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14-Nov-95	402,191,985,636,000

No	Nama Emiten	Tanggal IPO	Kapitalisasi Pasar (Rupiah)
31	United Tractors Tbk	19-Sep-89	145,102,256,790,400
32	Unilever Indonesia Tbk	11-Jan-82	415,072,000,000,000
33	Waskita Karya (Persero) Tbk	19-Dec-12	38,414,144,358,000



Lampiran 2. Data Keuangan Indeks LQ45 Periode Per 2015, 2016, 2017

1. Data Keuangan Perusahaan LQ45 Periode Tahun 2015

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
1	ADHI	2015	4.10	2.25	9.01	20.08	51.00
2	ADRO	2015	0.81	0.78	4.50	49.89	43.91
3	AKRA	2015	2.84	1.09	14.53	45.74	59.17
4	ASII	2015	2.60	0.94	12.34	49.54	50.11
5	BBCA	2015	4.33	5.60	20.12	0.41	45.58
6	BBNI	2015	1.86	5.26	11.65	25.20	61.61
7	BBRI	2015	2.94	6.76	22.46	30.27	57.32
8	BBTN	2015	1.08	11.40	13.35	19.90	60.65
9	BMRI	2015	2.54	6.16	17.70	30.00	60.61
10	BMTR	2015	1.29	0.73	1.85	136.06	54.57
11	BSDE	2015	1.89	0.63	10.64	4.09	53.04
12	HMSP	2015	27.35	0.19	32.37	99.89	92.50
13	ICBP	2015	5.26	0.62	17.84	49.75	80.00
14	INDF	2015	1.45	1.13	8.60	49.70	50.07
15	INTP	2015	3.96	0.16	18.25	35.07	64.03
16	JSMR	2015	4.20	1.97	10.67	20.24	70.00
17	KLBF	2015	9.30	0.25	18.81	44.44	56.67
18	LPKR	2015	1.44	1.18	5.41	7.89	15.93
19	PTBA	2015	3.53	0.82	21.93	32.79	65.02
20	PWON	2015	4.57	0.99	14.81	15.47	48.06
21	SCMA	2015	16.34	0.34	44.57	79.66	60.97
22	SMGR	2015	4.09	0.39	16.49	40.00	51.01
23	SRIL	2015	1.19	1.83	20.11	6.84	56.93
24	SSMS	2015	5.78	1.30	19.35	-641.50	67.41
25	TLKM	2015	3.57	0.78	24.96	61.59	51.19
26	UNTR	2015	1.68	0.53	7.11	66.89	59.50
27	UNVR	2015	45.03	2.26	121.22	99.88	84.99
28	WIKA	2015	4.79	2.60	12.93	17.80	65.05
29	WSKT	2015	5.90	2.12	10.80	20.00	66.04

2. Data Keuangan Perusahaan LQ45 Periode Tahun 2016

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
1	ADHI	2016	1.48	2.69	5.79	30.00	51.00
2	ADRO	2016	0.36	0.72	9.00	30.16	43.91
3	AKRA	2016	3.89	0.96	12.97	47.39	58.58
4	ASII	2016	1.92	0.87	13.08	44.87	50.11
5	BBCA	2016	3.66	4.97	18.30	0.45	47.63
6	BBNI	2016	1.19	5.52	12.78	35.00	60.61
7	BBRI	2016	2.49	5.84	17.86	40.36	57.32
8	BBTN	2016	0.99	10.20	13.69	20.00	60.61
9	BMRI	2016	1.81	5.38	9.55	45.00	60.61
10	BSDE	2016	1.57	0.57	8.37	4.72	51.58
11	HMSP	2016	13.66	0.24	37.34	196.32	92.50
12	ICBP	2016	4.79	0.56	19.63	49.88	80.00
13	INDF	2016	1.05	0.87	11.99	49.79	50.07
14	INTP	2016	3.44	0.15	14.81	88.36	51.00
15	JSMR	2016	2.87	2.27	11.04	32.01	70.00
16	KLBF	2016	5.66	0.22	18.86	44.84	56.67
17	LPKR	2016	1.26	1.07	5.56	3.65	7.48
18	LPPF	2016	46.43	1.62	108.86	70.01	17.48
19	MNCN	2016	2.77	0.50	15.63	43.81	59.16
20	PGAS	2016	1.60	1.16	9.73	44.57	56.96
21	PTBA	2016	1.12	0.76	19.18	32.79	65.02
22	PTPP	2016	3.67	1.89	10.67	26.66	51.00
23	PWON	2016	2.53	0.98	16.16	12.17	52.00
24	SCMA	2016	13.28	0.30	40.78	71.11	60.67
25	SRIL	2016	1.89	1.86	17.93	6.99	56.93
26	SSMS	2016	6.12	1.07	17.13	30.01	64.00
27	TLKM	2016	3.35	0.70	27.64	90.82	51.19
28	UNTR	2016	1.61	0.50	11.98	10.66	59.50
29	UNVR	2016	58.48	2.56	135.85	99.69	84.99
30	WIKA	2016	2.99	1.46	9.51	25.08	65.05
31	WSKT	2016	2.34	2.66	10.81	28.35	66.04

3. Data Keuangan Perusahaan LQ45 Periode Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
1	ADHI	2017	1.43	3.40	3.70	20.00	51.00
2	AKRA	2017	3.06	0.95	12.83	39.31	58.47
3	ASII	2017	2.54	0.89	14.82	11.79	50.11
4	BBCA	2017	3.49	4.77	13.21	0.39	55.50
5	SCMA	2017	9.80	0.21	23.54	53.48	60.91
6	UNTR	2017	1.97	0.70	16.14	49.08	59.50
7	UNVR	2017	46.67	2.65	135.40	44.66	84.99



Lampiran 3. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 - 2017	45
Jumlah perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini	12
Total Perusahaan Indeks LQ45 yang menjadi sampel penelitian	33
Data yang digunakan tahun 2015	29
Data yang digunakan tahun 2016	31
Data yang digunakan tahun 2017	7
Jumlah data yang digunakan Tahun 2015 - 2017	67



Lampiran 4. Statistik Deskriptif Tahun 2015 – 2017

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Y)	29	.81	45.03	6.0590	9.18845
DER (X1)	29	.16	11.40	2.1055	2.56355
ROE (X2)	29	1.85	121.22	19.4614	21.37551
DPR (X3)	29	-641.50	136.06	17.8476	130.65319
INST (X4)	29	15.93	92.50	58.7221	13.87446
Valid N (listwise)	29				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Y)	31	.36	58.48	6.4603	12.74366
DER (X1)	31	.15	10.20	1.9716	2.23261
ROE (X2)	31	5.56	135.85	22.3381	28.03719
DPR (X3)	31	.45	196.32	43.7265	37.83422
INST (X4)	31	7.48	92.50	56.7635	15.94870
Valid N (listwise)	31				

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Y)	7	1.43	46.67	9.8514	16.47572
DER (X1)	7	.21	4.77	1.9386	1.69596
ROE (X2)	7	3.70	135.40	31.3771	46.23951
DPR (X3)	7	.39	53.48	31.2443	20.47139
INST (X4)	7	50.11	84.99	60.0686	11.73988
Valid N (listwise)	7				

Lampiran 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Indeks LQ45

Variable	Year	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	2015	0,81	4503	6,06	9,19
	2016	0,36	58,48	6,46	12,74
	2017	1,43	46,67	9,85	16,48
DER	2015	0,16	11,40	2,11	2,56
	2016	0,15	10,20	1,97	2,23
	2017	0,21	4,77	1,94	1,70
ROE	2015	1,85	121,22	19,46	21,38
	2016	5,56	135,85	22,34	28,04
	2017	3,70	135,40	31,38	46,24
DPR	2015	-641,50	136,06	17,85	130,65
	2016	0,45	196,32	43,73	37,83
	2017	0,39	53,48	31,24	20,47
INST	2015	15,93	92,50	58,72	13,87
	2016	7,48	92,50	56,76	15,95
	2017	50,11	84,99	60,07	11,74

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV (Y)	67	.36	58.48	6.6409	11.64349
DER (X1)	67	.15	11.40	2.0261	2.30655
ROE (X2)	67	1.85	135.85	22.0373	27.52698
DPR (X3)	67	-641.50	196.32	31.2210	89.90391
INST (X4)	67	7.48	92.50	57.9566	14.53321
Valid N (listwise)	67				

**Lampiran 6. Input data Keuangan Perusahaan LQ45 Periode Tahun 2015 –
2017**

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
1	ADHI	2015	4.10	2.25	9.01	20.08	51.00
2	ADRO	2015	0.81	0.78	4.50	49.89	43.91
3	AKRA	2015	2.84	1.09	14.53	45.74	59.17
4	ASHI	2015	2.60	0.94	12.34	49.54	50.11
5	BBCA	2015	4.33	5.60	20.12	0.41	45.58
6	BBNI	2015	1.86	5.26	11.65	25.20	61.61
7	BBRI	2015	2.94	6.76	22.46	30.27	57.32
8	BBTN	2015	1.08	11.40	13.35	19.90	60.65
9	BMRI	2015	2.54	6.16	17.70	30.00	60.61
10	BMTR	2015	1.29	0.73	1.85	136.06	54.57
11	BSDE	2015	1.89	0.63	10.64	4.09	53.04
12	HMSP	2015	27.35	0.19	32.37	99.89	92.50
13	ICBP	2015	5.26	0.62	17.84	49.75	80.00
14	INDF	2015	1.45	1.13	8.60	49.70	50.07
15	INTP	2015	3.96	0.16	18.25	35.07	64.03
16	JSMR	2015	4.20	1.97	10.67	20.24	70.00
17	KLBF	2015	9.30	0.25	18.81	44.44	56.67
18	LPKR	2015	1.44	1.18	5.41	7.89	15.93
19	PTBA	2015	3.53	0.82	21.93	32.79	65.02
20	PWON	2015	4.57	0.99	14.81	15.47	48.06
21	SCMA	2015	16.34	0.34	44.57	79.66	60.97
22	SMGR	2015	4.09	0.39	16.49	40.00	51.01
23	SRIL	2015	1.19	1.83	20.11	6.84	56.93
24	SSMS	2015	5.78	1.30	19.35	-641.50	67.41
25	TLKM	2015	3.57	0.78	24.96	61.59	51.19
26	UNTR	2015	1.68	0.53	7.11	66.89	59.50
27	UNVR	2015	45.03	2.26	121.22	99.88	84.99
28	WIKA	2015	4.79	2.60	12.93	17.80	65.05
29	WSKT	2015	5.90	2.12	10.80	20.00	66.04

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
30	ADHI	2016	1.48	2.69	5.79	30.00	51.00
31	ADRO	2016	0.36	0.72	9.00	30.16	43.91
32	AKRA	2016	3.89	0.96	12.97	47.39	58.58
33	ASII	2016	1.92	0.87	13.08	44.87	50.11
34	BBCA	2016	3.66	4.97	18.30	0.45	47.63
35	BBNI	2016	1.19	5.52	12.78	35.00	60.61
36	BBRI	2016	2.49	5.84	17.86	40.36	57.32
37	BBTN	2016	0.99	10.20	13.69	20.00	60.61
38	BMRI	2016	1.81	5.38	9.55	45.00	60.61
39	BSDE	2016	1.57	0.57	8.37	4.72	51.58
40	HMSP	2016	13.66	0.24	37.34	196.32	92.50
41	ICBP	2016	4.79	0.56	19.63	49.88	80.00
42	INDF	2016	1.05	0.87	11.99	49.79	50.07
43	INTP	2016	3.44	0.15	14.81	88.36	51.00
44	JSMR	2016	2.87	2.27	11.04	32.01	70.00
45	KLBF	2016	5.66	0.22	18.86	44.84	56.67
46	LPKR	2016	1.26	1.07	5.56	3.65	7.48
47	LPPF	2016	46.43	1.62	108.86	70.01	17.48
48	MNCN	2016	2.77	0.50	15.63	43.81	59.16
49	PGAS	2016	1.60	1.16	9.73	44.57	56.96
50	PTBA	2016	1.12	0.76	19.18	32.79	65.02
51	PTPP	2016	3.67	1.89	10.67	26.66	51.00
52	PWON	2016	2.53	0.98	16.16	12.17	52.00
53	SCMA	2016	13.28	0.30	40.78	71.11	60.67
54	SRIL	2016	1.89	1.86	17.93	6.99	56.93
55	SSMS	2016	6.12	1.07	17.13	30.01	64.00
56	TLKM	2016	3.35	0.70	27.64	90.82	51.19
57	UNTR	2016	1.61	0.50	11.98	10.66	59.50
58	UNVR	2016	58.48	2.56	135.85	99.69	84.99
59	WIKA	2016	2.99	1.46	9.51	25.08	65.05
60	WSKT	2016	2.34	2.66	10.81	28.35	66.04
61	ADHI	2017	1.43	3.40	3.70	20.00	51.00

No	Kode Perusahaan	Tahun	PBV (X)	DER (X)	ROE (%)	DPR (%)	INST (%)
62	AKRA	2017	3.06	0.95	12.83	39.31	58.47
63	ASII	2017	2.54	0.89	14.82	11.79	50.11
64	BBCA	2017	3.49	4.77	13.21	0.39	55.50
65	SCMA	2017	9.80	0.21	23.54	53.48	60.91
66	UNTR	2017	1.97	0.70	16.14	49.08	59.50
67	UNVR	2017	46.67	2.65	135.40	44.66	84.99



Lampiran 7. Hasil Uji Kolerasi

Correlations

		PBV	DER	ROE	DPR	INST
PBV	Pearson Correlation	1	-.067	.965**	.170	.334**
	Sig. (1-tailed)		.296	.000	.085	.003
	N	67	67	67	67	67
DER	Pearson Correlation	-.067	1	-.009	-.075	.018
	Sig. (1-tailed)	.296		.472	.273	.443
	N	67	67	67	67	67
ROE	Pearson Correlation	.965**	-.009	1	.155	.320**
	Sig. (1-tailed)	.000	.472		.105	.004
	N	67	67	67	67	67
DPR	Pearson Correlation	.170	-.075	.155	1	.080
	Sig. (1-tailed)	.085	.273	.105		.259
	N	67	67	67	67	67
INST	Pearson Correlation	.334**	.018	.320**	.080	1
	Sig. (1-tailed)	.003	.443	.004	.259	
	N	67	67	67	67	67

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).



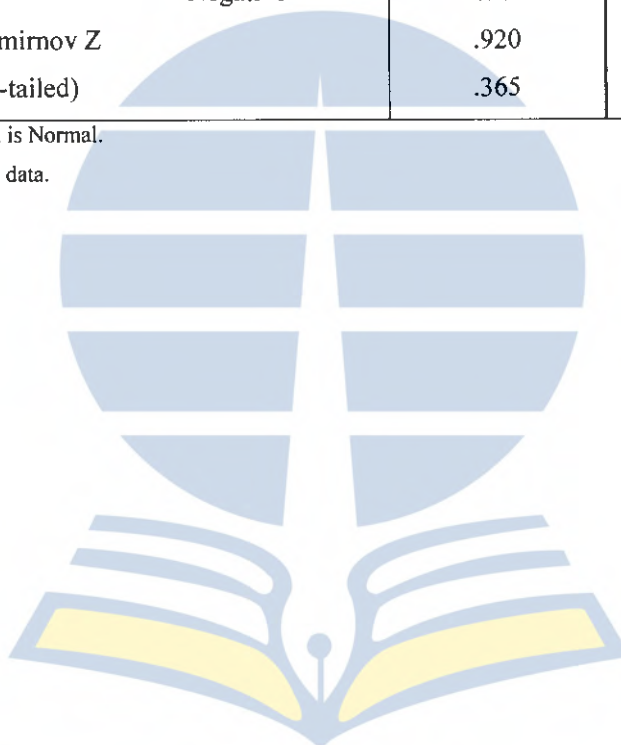
Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas Model Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Standardized Residual
N		67	67
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0282781	.0092574
	Std. Deviation	2.97513803	.97397615
	Absolute	.112	.112
Most Extreme Differences	Positive	.110	.110
	Negative	-.112	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		.920	.920
Asymp. Sig. (2-tailed)		.365	.365

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Lampiran 9. Hasil Uji Multikolinearitas VIF

Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Beta	Tolerance
1 (Constant)		-1.915	.060		
DER	-.058	-1.777	.081	.994	1.006
ROE	.952	27.570	.000	.880	1.136
DPR	.015	.468	.642	.969	1.032
INST	.029	.844	.402	.896	1.116

a. Dependent Variable: PBV

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
	Entered	Removed	
1	INST, DER, DPR, ROE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Lampiran 9. Hasil Uji Aoutokolerasi (Durbin Watson)**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.967 ^a	.935	.931	3.06623	1.948

a. Predictors: (Constant), INST , DER , DPR , ROE

b. Dependent Variable: PBV



Lampiran 10. Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Standardized	t	Sig.
	Coefficients Beta		
1 (Constant)		-1,915	0,030
DER	-0,058	-1,777	0,041
ROE	0,952	27,570	0,000
DPR	0,015	0,468	0,321
INST	0,029	0,844	0,201
a. Dependent Variable: PBV			
Fhitung	222,426		
R Square	0,935		
Adjusted R Square	0,931		

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INST, DER, DPR, ROE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered.

Lampiran 11. Hasil Uji F**ANOVA^a**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	8364.769	4	2091.192	222.426	.000 ^b
Residual	582.908	62	9.402		
Total	8947.677	66			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), INST , DER , DPR , ROE



Lampiran 12. Hasil Uji R²**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.967 ^a	.935	.931	3.06623

a. Predictors: (Constant), INST , DER , DPR , ROE

b. Dependent Variable: PBV

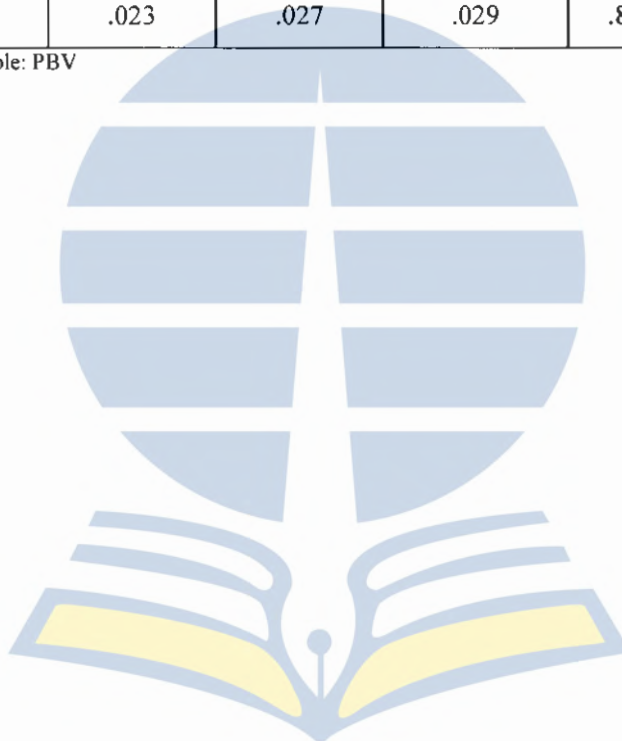


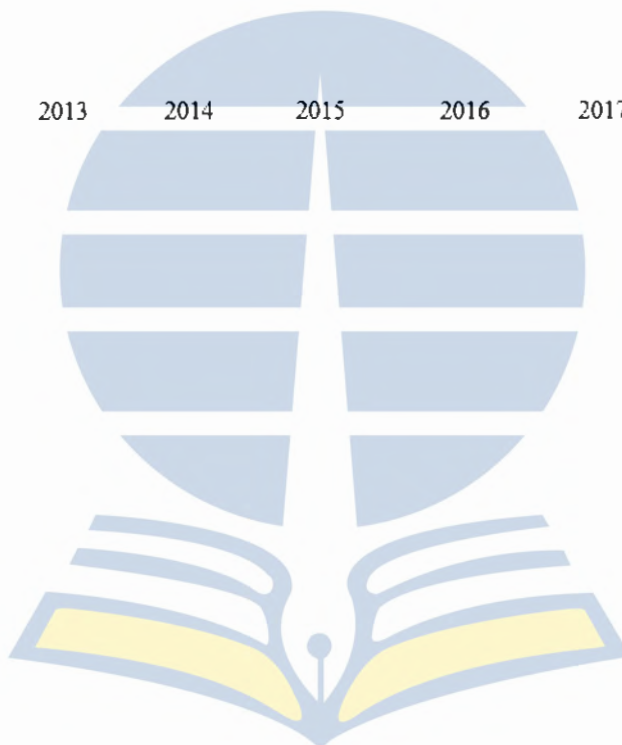
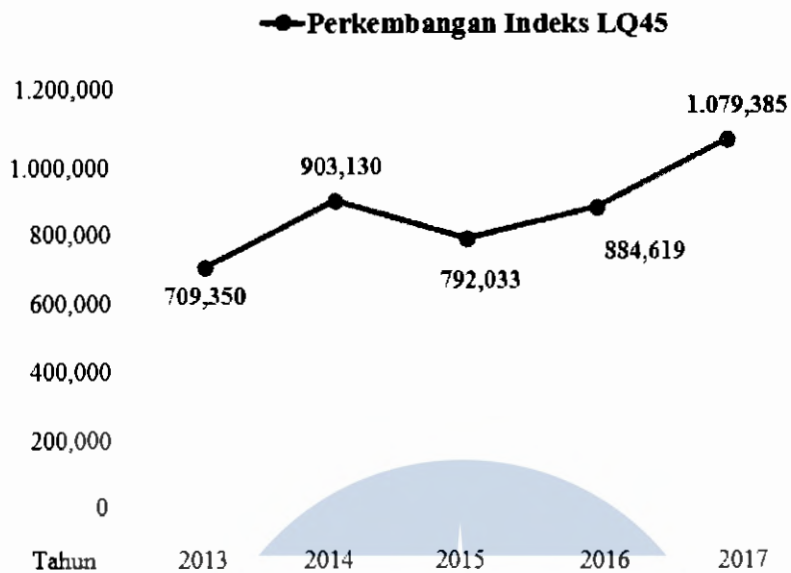
Lampiran 13. Hasil Uji t

Coefficients^a

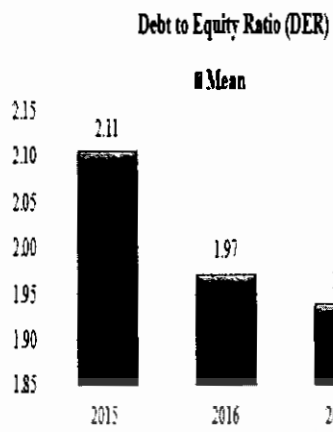
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.051	1.593		-1.915	.060
DER	-.292	.164	-.058	-1.777	.081
ROE	.403	.015	.952	27.570	.000
DPR	.002	.004	.015	.468	.642
INST	.023	.027	.029	.844	.402

a. Dependent Variable: PBV

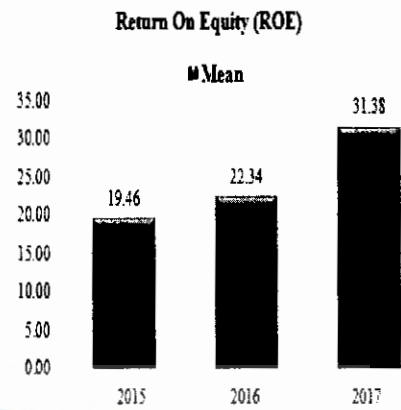


Lampiran Gambar 1.1 Perkembangan Saham Indeks LQ45

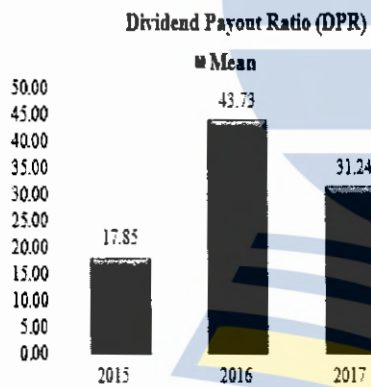
Lampiran Grafik Rerata Mean DER, ROE



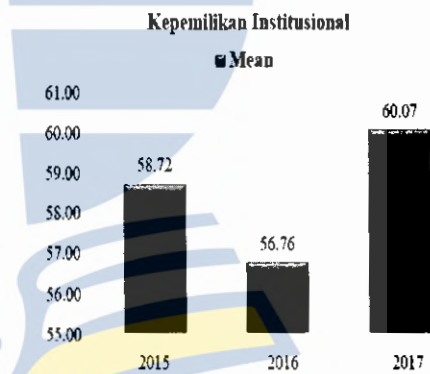
Gambar 4.1



Gambar 4.2



Gambar 4.3



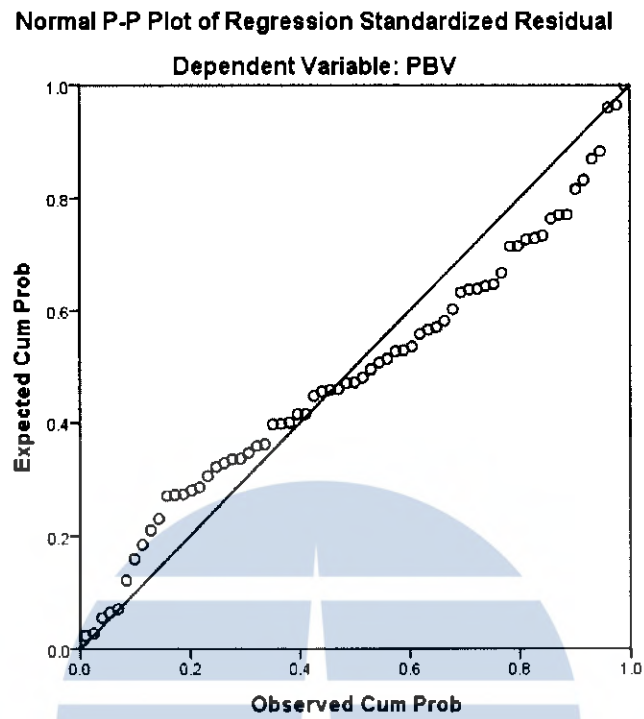
Gambar 4.4

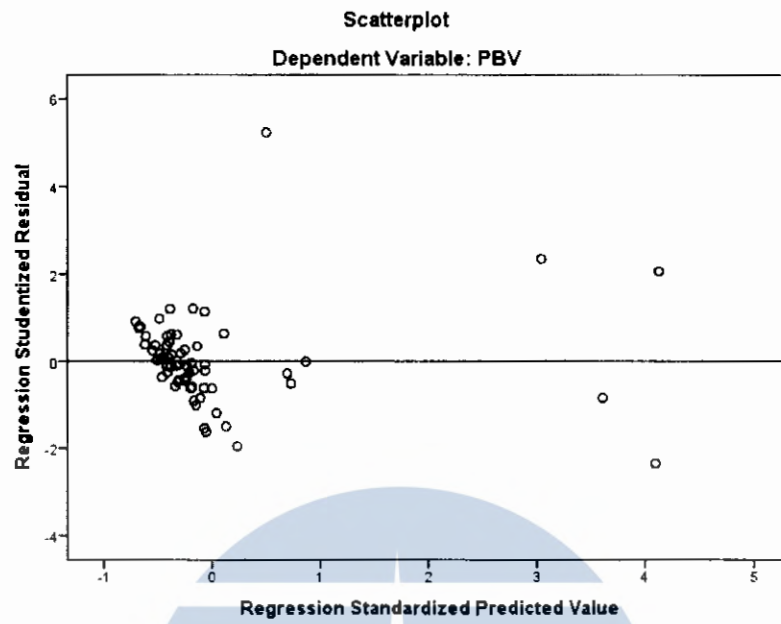
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.3308	53.0992	6.6409	11.25784	67
Std. Predicted Value	-.708	4.127	.000	1.000	67
Standard Error of Predicted Value	.391	2.921	.710	.448	67
Adjusted Predicted Value	-6.4559	55.1805	6.3979	11.26650	67
Residual	-6.11194	15.07413	.00000	2.97186	67
Std. Residual	-1.993	4.916	.000	.969	67
Stud. Residual	-2.352	5.237	.024	1.050	67
Deleted Residual	-8.51047	17.10767	.24297	3.76395	67
Stud. Deleted Residual	-2.445	6.957	.049	1.200	67
Mahal. Distance	.087	58.908	3.940	8.555	67
Cook's Distance	.000	2.890	.081	.377	67
Centered Leverage Value	.001	.893	.060	.130	67

a. Dependent Variable: PBV



Lampiran Gambar 4.5 Hasil Uji Normalitas Model

Lampiran Gambar 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Lampiran Gambar 4.7 Hasil Uji Durbin Watson

