

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS,
AKTIVITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Jakarta Islamic Index 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh

**ULFIANA RIDHA
NIM 105730520015**



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
MAKASSAR
2019**

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS,
AKTIVITAS DAN LEVERAGE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
Jakarta Islamic Index 2014-2018)**

SKRIPSI

Oleh
ULFIANA RIDHA
NIM 105730520015

**Diajukan untuk Memenuhi Salah satu syarat Guna
memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan
Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Makassar**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
MAKASSAR
2019**

HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO HIDUP

“Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya” (An Najm : 39)

*“If you want it, work for it!
Work Hard but remember that everything is in Allah’s hands”*
(Penulis)

PERSEMBAHAN

*To my favorite person, Mom
To my support system, Dad
To the one who deserves to be congratulated for surviving college, Myself*





UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI AKUNTANSI

Alamat: Jl. Sultan Alauddin No. 259 Fax. (0411)860 132 Makassar 90221

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul : Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 2014-2018)

Nama Mahasiswa : ULFIANA RIDHA
NIM : 10573 05200 15
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Makassar

Menyatakan bahwa skripsi ini telah diperiksa dan diujikan di depan Panitia Penguji Skripsi Strata Satu (S1) pada hari Sabtu tanggal 31 Agustus 2019 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, 31 Agustus 2019

Menyetujui :

Pembimbing I

Pembimbing II

Nurniah, S.E., M.SA. AK. CA.
NIDN: 0017096604

Idil Rakhmat Susanto, S.E., M.Ak.
NIDN: 0929059201

Mengetahui

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Ismail Badolahi, S.E., M.Si. Ak. CA. CSP.
NBM: 107 3428



FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
Jl. Sultan Alauddin No. 259 Gedung Iqra Lt. 8 Unismuh Makassar

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi atas Nama **Ulfiana Ridha**, NIM **105730520015** diterima dan disahkan oleh panitia Ujian Skripsi berdasarkan Surat Keputusan Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar Nomor **143/Tahun 1441 H/ 2019 M**. Tanggal **30 Dzulhijjah 1441 H/ 31 Agustus 2019 M** sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar **Sarjana Ekonomi** pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, 12 Muharram 1441 H
12 September 2019 M

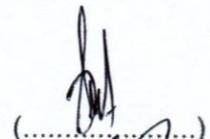
PANITIA UJIAN

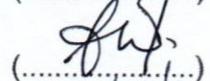
1. Pengawas Umum : Prof. Dr. H. Abd. Rahman Rahim, SE., MM
(Rektor Unismuh Makassar)
2. Ketua : Ismail Rasulong, SE., MM
(Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
3. Sekretaris : Dr. Agus Salim HR, SE., MM
(Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis)
4. Penguji : 1. Dr. Muchriana Muchran, SE., M.Si. Ak.CA
2. Amir, SE., M.Si., Ak., CA
3. Mira, SE., M.Ak.Ak
4. Ismail Rasulong, SE., MM

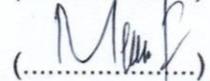

.....


.....


.....


.....


.....


.....


.....



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Alamat: Jl. Sultan Alauddin No. 259 Fax. (0411)860 132 Makassar 90221

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : ULFIANA RIDHA

Stambuk : 10573 05200 15

Program Studi : Akuntansi

Dengan Judul : Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 2014 - 2018)

Dengan ini menyatakan bahwa :

Skripsi yang saya ajukan di depan Tim Penguji adalah ASLI hasil karya sendiri, bukan hasil jiplakan dan tidak dibuat oleh siapapun.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan saya bersedia menerima sanksi apabila pernyataan ini tidak benar.

30 Dzulhijjah 1440 H
Makassar, 31 Agustus 2019 M

Yang Membuat Pernyataan,



Ulfiana Ridha

Diketahui Oleh :

Dekan Fakultas Ekonomi

Ismail Rasulong, S.E., M.M.
NBM : 903078

Ketua Program Studi Akuntansi

Dr. Ismail Badollahi, SE., M.Si. Ak. CA.CSP.
NBM : 107 3428

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas segala berkah, rahmat dan inayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam tercurahkan kepada Rasulullah SAW beserta keluarga dan sahabatnya.

Selanjutnya penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih yang tak terhingga kepada semua pihak yang telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini. Penulis menyadari skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan dan dukungan berupa moril maupun materil dari berbagai pihak.

Maka izinkan penulis untuk menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Bapak Dr. H. Abd Rahman Rahim, SE., M.M., Rektor Universitas Muhammadiyah Makassar.
2. Bapak Ismail Rasulong, SE., M.M. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
3. Bapak Dr. Ismail Badollahi, SE., M.Si., Ak., CA., CSP selaku ketua program studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
4. Ibu Nurniah, SE.,M.SA. Ak. CA selaku pembimbing I yang senantiasa meluangkan waktunya membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak Idil Rakhmat Susanto, SE., M.Ak selaku pembimbing II yang selalu sabar meluangkan pemikirannya untuk membimbing peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak/ Ibu dan Asisten Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar yang telah banyak membantu membekali penulis dengan ilmunya selama masa perkuliahan.
7. Seluruh staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar.
8. Orang tua penulis: Ayah Muh Ridwan dan Ibu Sitti Hasnah, Adik penulis: Ade Luthfi Rafly beserta seluruh keluarga tercinta yang tak henti-hentinya mendoakan dan menyemangati penulis.
9. Teman-teman seperjuangan kelas Ak15 A yang bersama merekalah penulis melewati suka duka dunia perkuliahan.
10. Sahabat-sahabat terbaik penulis, BTS dan ARMY yang selalu menghibur penulis melalui konten-konten yang dipublikasikannya.
11. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis memohon maaf sebesar-besarnya. Masukan yang konstruktif sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, terutama kepada Almamater Kampus Biru Universitas Muhammadiyah Makassar.

Makassar, Agustus 2019

Ulfiana Ridha

ABSTRAK

ULFIANA RIDHA, 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 2014-2018), Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar. Dibimbing oleh Pembimbing I Nurniah dan Pembimbing II Idil Rakhmat Susanto.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018. Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif kausal. Jumlah populasi meliputi semua perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di JII. Teknik pengambilan sampel menggunakan sampel jenuh sehingga seluruh populasi yaitu sebanyak 16 perusahaan manufaktur dijadikan sampel penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi panel yang dibantu dengan program Eviews.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa : DPR dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER, sedangkan TATO dan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PER.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR), Aktivitas (TATO), Leverage (DER), Nilai Perusahaan (PER)



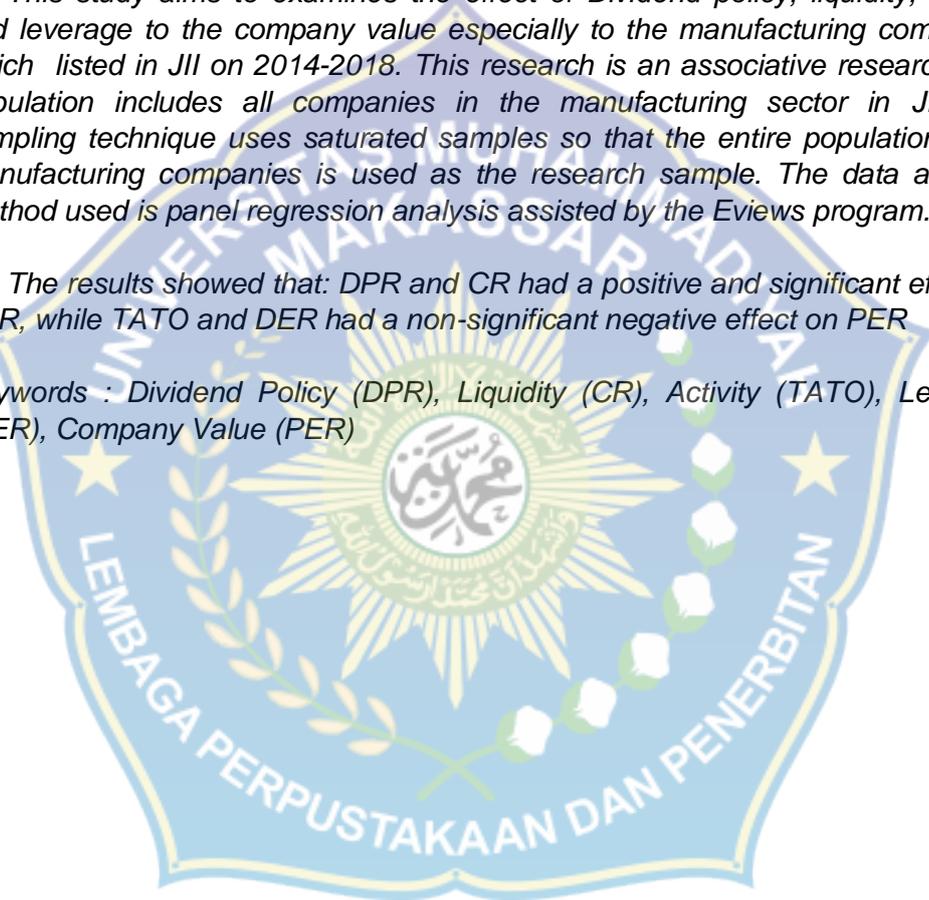
ABSTRACT

ULFIANA RIDHA, 2019. *Analysis of the Effect of Dividend policy, liquidity, Activity and Leverage to the Company Value (Study of manufacturing companies listed in Jakarta Islamic Index on 2014-2018), Thesis Faculty of Economics and Business Department of Accounting Muhammadiyah University of Makassar. Guided by Supervisor I Nurniah and Advisor II Idil Rakhmat Susanto.*

This study aims to examines the effect of Dividend policy, liquidity, activity and leverage to the company value especially to the manufacturing companies which listed in JII on 2014-2018. This research is an associative research. The population includes all companies in the manufacturing sector in JII. The sampling technique uses saturated samples so that the entire population of 16 manufacturing companies is used as the research sample. The data analysis method used is panel regression analysis assisted by the Eviews program.

The results showed that: DPR and CR had a positive and significant effect on PER, while TATO and DER had a non-significant negative effect on PER

Keywords : Dividend Policy (DPR), Liquidity (CR), Activity (TATO), Leverage (DER), Company Value (PER)



DAFTAR ISI

SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
ABSTRAK BAHASA INDONESIA.....	ix
<i>ABSTRACT</i>	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR/BAGAN.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
A. Tinjauan Teori.....	13
B. Tinjauan Empiris.....	30
C. Kerangka Pemikiran.....	35
D. Hipotesis.....	36
BAB III METODE PENELITIAN.....	37

A. Jenis Penelitian	37
B. Lokasi dan waktu Penelitian	37
C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran.....	37
D. Populasi dan Sampel.....	39
E. Teknik Pengumpulan Data	40
F. Teknik Analisis	40
BAB IV HASI PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	49
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	49
B. Hasil Penelitian.....	52
C. Pembahasan Hasil Penelitian	64
BAB V PENUTUP	69
A. Kesimpulan.....	69
B. Keterbatasan Penelitian.....	69
C. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....	71
LAMPIRAN.....	74

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Halaman
Gambar 1.1 Indeks Manajer Pembelian (PMI) Manufaktur.....	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
Gambar 4.1 <i>Normality Test</i>	57



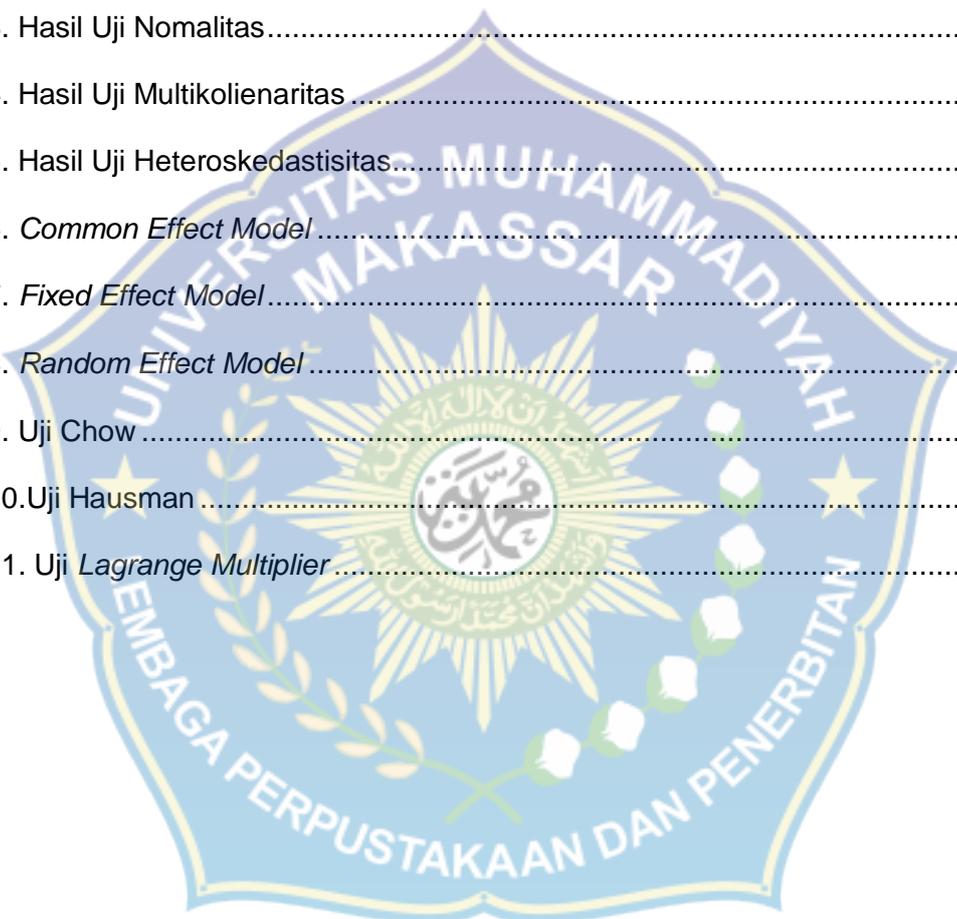
DAFTAR TABEL

Nomor	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	30
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Manufaktur JII 2014-2018	51
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	52
Tabel 4.3 Uji Chow	54
Tabel 4.4 Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	56
Tabel 4.5 Uji Multikolienaritas	58
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas.....	59
Tabel 4.7 <i>Common Effect Model</i>	60
Tabel 4.8 Uji F	61
Tabel 4.9 Uji R^2	64



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Rekapitulasi Data.....	75
2. Analisis Deskriptif	77
3. Hasil Uji Nomalitas.....	77
4. Hasil Uji Multikolienaritas	78
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	78
6. <i>Common Effect Model</i>	79
7. <i>Fixed Effect Model</i>	80
8. <i>Random Effect Model</i>	81
9. Uji Chow	82
10. Uji Hausman	83
11. Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	84



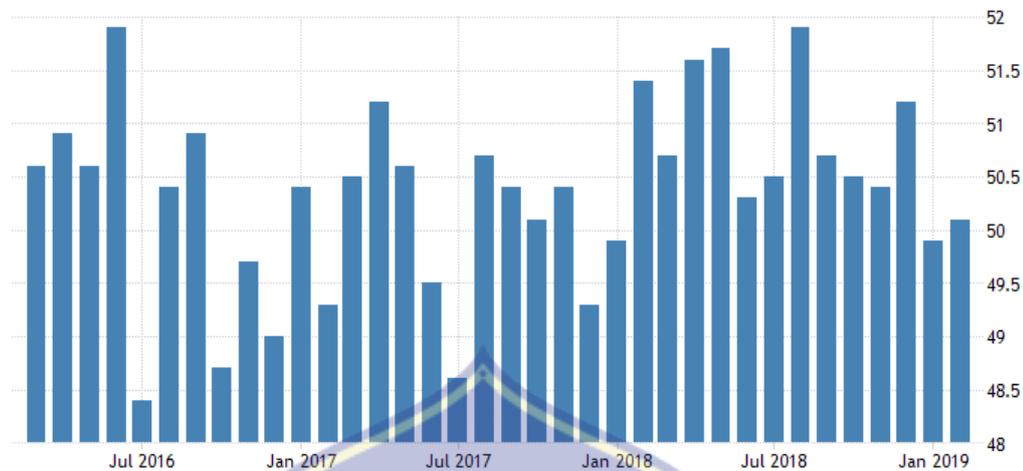
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manufaktur merupakan salah satu sektor usaha yang perkembangannya cukup pesat serta memiliki prospek yang baik dimasa depan. Perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur berkontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Menurut Badan Penelitian dan Pengembangan Industri, sektor manufaktur sering disebut menjadi ujung tombak perekonomian. Dalam periode 5 tahun terakhir yakni pada tahun 2014-2018 kontribusinya mencapai 18-20 persen. Pada tahun 2017, industri manufaktur merupakan kontributor tertinggi dalam struktur ekspor Indonesia yakni menyumbangkan 74,10 persen senilai dengan US\$125,02 miliar. Jumlah investasi dari kategori manufaktur mencapai Rp122 triliun melalui 10.049 proyek atau 33,6 persen dari total nilai penanaman modal sebesar Rp361,6 triliun (www.kemenprin.go.id,2018)

Data indeks manajer pembelian (*Purchasing Manager Index*) menunjukkan optimisme pelaku sektor bisnis manufaktur terhadap prospek perekonomian ke depan. Pada Agustus 2018 pergerakannya menyentuh angka 51,9 naik dibandingkan capaian bulan Juli sebesar 50,5. Data tersebut dirilis oleh Nikkel dan Markit setelah meninjau sejumlah manajer pembelian di beberapa perusahaan pengolahan Indonesia.



Sumber: www.id.tradingeconomics.com

Gambar 1.1

INDEKS MANAJER PEMBELIAN (PMI) MANUFAKTUR

Indeks PMI Manufaktur adalah indikator ekonomi yang mencerminkan keyakinan para manajer bisnis di sektor manufaktur, sehingga berdampak di pasar saham. Sebagai acuan bagi pembacaan indeks PMI, digunakan angka 50.0. Apabila angka indeks di atas 50.0, berarti sektor yang disurvei tengah mengalami ekspansi (pertumbuhan), sedangkan jika angka indeks di bawah 50.0, berarti sektor yang disurvei sedang mengalami kontraksi (perlambatan). (www.seputarforex.com)

Dalam rangka pelaksanaan dan pengembangan usaha industri manufaktur, perusahaan memerlukan modal yang umumnya bersumber dari pembiayaan internal dan eksternal. Modal dari sumber internal artinya dana yang diperoleh berasal dari dalam perusahaan itu sendiri sedangkan eksternal adalah dana yang berasal dari pihak lain diluar perusahaan baik diperoleh dengan cara meminjam kepada kreditur atau melalui penerbitan saham perusahaan. Apabila dana internal tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan, maka perusahaan dapat

mencari tambahan dana dari berbagai sumber pembiayaan eksternal yang tersedia.

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari investor. Dana tersebut digunakan untuk kepentingan aktivitas perusahaan seperti pengembangan usaha, ekspansi, atau juga penambahan modal kerja. Di dalam pasar modal pihak yang membutuhkan dana akan dipertemukan dengan para penyedia dana. Investor menginvestasikan dana yang mereka miliki guna mendapatkan keuntungan dari selisih pergerakan harga saham pada saat membeli dan menjual (*capital gain*) serta mendapatkan pembagian dividen.

Sebelum menanamkan modal investor mempertimbangan beberapa hal terlebih dahulu. Salah satu pertimbangannya adalah nilai perusahaan, karena jika nilai perusahaan tinggi maka tingkat kemakmuran pemegang saham juga ikut tinggi. Perusahaan dengan prospek menjanjikan dapat dilihat dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan jangka panjang. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Tetapi bila besarnya nilai utang dipegang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Fuad 2006:209).

Nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan apabila manajemen mampu menjalin dan menjaga hubungan kerjasama yang baik dengan berbagai pihak, terutama *shareholders/principal* dalam hal pengambilan kebijakan-kebijakan keuangan perusahaan. Kebijakan-kebijakan keuangan perlu diaplikasikan oleh pihak perusahaan untuk mencapai tujuannya. Kebijakan tersebut biasanya berhubungan dalam hal pembagian dividen. Namun seringkali terjadi kontradiksi antara agen dengan investor tentang keputusan-keputusan yang menyangkut

kesejahteraan investor itu sendiri, penyebabnya yaitu perbedaan kepentingan masing-masing pihak serta terikat dalam suatu perjanjian. Hal ini disebut dengan masalah keagenan.

Pemegang saham cenderung memilih pembagian dividen yang besar karena kepastiannya lebih tinggi dibandingkan jika masih dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, perusahaan justru tidak menghendaki pembagian dividen yang besar karena dari perspektif pihak perusahaan semakin besar dividen yang dibagikan mengakibatkan dana yang bisa dikelola semakin sedikit. Seringnya dana yang diperoleh dari laba perusahaan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Oleh karena itu, terjadi konflik antara pihak manajemen dan pemegang saham.

Masalah keagenan berpotensi terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2005). Dengan skala kepemilikan saham yang hanya sebagian dari perusahaan membuat pihak manajer mementingkan pencapaian pribadi dan bukan untuk memaksimalkan performa perusahaan. Disisi lain pemegang saham menekankan agar keputusan yang dibuat pemegang saham dapat mencapai tujuan bersama.

Analisis yang dapat dilakukan investor sebelum melakukan investasi guna melihat kinerja perusahaan adalah analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rasio likuiditas, aktivitas, dan *leverage*.

Brigham dan Houston (2012) berpendapat bahwa rasio nilai pasar yang berkaitan dengan harga perusahaan terhadap laba, nilai buku per saham, dan arus kas menjadi acuan manajemen tentang bagaimana investor mengamati risiko dan peluang perusahaan dimasa depan. Jika rasio likuiditas, aktivitas, dan

leverage suatu perusahaan terlihat baik dan selama keadaan ini tetap stabil, maka rasio nilai pasar juga akan tinggi begitupun dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kesejahteraan para pemegang saham sehingga lahirlah asumsi positif para investor terhadap perusahaan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang likuiditasnya tinggi bernilai baik menurut pandangan kreditur karena dana jangka pendek yang dipinjam perusahaan dijamin oleh aktiva lancar yang proporsinya relatif lebih banyak. Apabila dilihat dari pandangan manajemen likuiditas perusahaan yang tinggi justru mencerminkan kinerja manajemen kurang baik sebab adanya saldo kas yang tidak digunakan, persediaan relatif berlebihan atau manajemen kredit perusahaan yang kurang sehingga mengakibatkan piutang usaha yang tinggi. Tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya dipengaruhi oleh seberapa tinggi tingkat likuiditas perusahaan.

Kemampuan serta efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana yang dimiliki diukur dengan menggunakan rasio aktivitas atau manajemen aset. Rasio manajemen aset yaitu membandingkan jumlah penjualan dengan investasi dalam aktiva selama satu periode. Diharapkan adanya keseimbangan antara penjualan dengan aktiva seperti persediaan, piutang, dan aktiva tetap lain. Hasil dari pengukuran rasio aktivitas memperlihatkan seberapa efisien dan seefektif apa perusahaan dalam hal pengelolaan aset atau sebaliknya. Perusahaan dengan nilai aktivitas yang baik akan menambah nilai perusahaan karena keefektifan dan efisiensi aktivitas perusahaan berpengaruh pada laba dan arus kas.

Kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan juga sangat menentukan nilai perusahaan. Perusahaan besar memerlukan modal yang tidak sedikit, lazimnya kebutuhan modal akan dipenuhi oleh manajemen dengan memanfaatkan dana dari sumber-sumber eksternal. Kebijakan berhutang bisa menaikkan nilai perusahaan karena melalui pajak penghasilan perusahaan, beban bunga hutang akan mengurangi pajak yang dibayarkan. Hutang juga bermanfaat untuk mengontrol penggunaan *free cash flow* sehingga dapat meminimalisir investasi yang tidak berguna (Atmaja, 2003)

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Yunita (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Putra dan Lestari (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, likuiditas profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara persial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Astutik (2017) melakukan penelitian yang memeriksa pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan rasio pertumbuhan penjualan, rasio *leverage*, serta rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Analisis data penelitian dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda *least square method*. Hasil penelitian membuktikan bahwa: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan rasio likuiditas, pertumbuhan penjualan serta aktivitas berpengaruh negatif tidak signifikan. Rasio *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan telah diteliti sebelumnya oleh Jayaningrat et al.,(2017). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kushartono dan Nurhasanah (2017) telah melakukan penelitian mengenai pengaruh antara rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas dan rasio pasar terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisa linear berganda dan uji hipotesis statistik yakni uji simultan (uji F) dan uji Parsial (uji t). Berdasarkan hasil pengujian secara parsial diperoleh rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio aktivitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijoyo (2018) dengan penelitiannya yang berjudul "Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* di

Bursa Efek Indonesia” mengamati pengaruh variabel independen struktur aset, profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen baik secara parsial ataupun simultan terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Teknik analisis data yang dilakukan oleh peneliti adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur aset, kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jusriani dan Rahardjo (2012) meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Analisis data penelitian menggunakan analisis regresi berganda dengan hasil penelitian profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Adapun kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Riny (2018) menganalisis mengenai pengaruh kebijakan hutang, likuiditas, profitabilitas, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di lain sisi kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Farooq dan Masood (2016) melakukan penelitian tentang Pengaruh *Leverage* Keuangan pada Nilai Perusahaan: Studi pada Sektor Semen Pakistan dengan menggunakan teknik analisis regresi panel. Hasil empiris menunjukkan

bahwa *leverage* keuangan memiliki hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki hubungan negatif dengan dua variabel kontrol, ukuran perusahaan dan tangibilitas aset. Asosiasi ini tidak signifikan dengan ukuran perusahaan sementara signifikan dengan tangibilitas aset. Hubungan nilai perusahaan dengan variabel kontrol likuiditas ketiga adalah positif dan signifikan secara statistik.

Fajri (2018) meneliti mengenai pengaruh rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan (studi empirik perusahaan penambangan sub sektor logam dan mineral lain yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2012 - 2016) dengan menggunakan analisis Regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian dan variabel yang digunakan selama periode tahun, variabel hutang terhadap aset (DAR) secara dominan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,627 persen atau 62,7 persen. Ini menunjukkan bahwa proporsi aset perusahaan telah dibiayai oleh kewajiban, bukan oleh ekuitas.

Penelitian ini adalah penelitian gabungan yang telah dilakukan sebelumnya oleh Yunita (2015) dan Astutik (2017). Dimana peneliti menggunakan rasio likuiditas, manajemen aset, *leverage*, serta kebijakan dividen sebagai variabel independen. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terjadi inkonsistensi hasil yang diperoleh. Penelitian oleh Yunita (2015) menunjukkan rasio likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Astutik (2017) menunjukkan rasio likuiditas dan aktivitas negatif tidak signifikan sedangkan rasio *leverage* positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk

meneliti ulang pengaruh rasio-rasio keuangan tersebut terhadap nilai perusahaan.

Kebanyakan penelitian terdahulu mengambil sampel perusahaan dengan index saham konvensional dibanding syariah. Hal ini membuat peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di pasar modal syariah, khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII). Pasar modal syariah nampaknya masih minim dukungan investor, opini ini diperkuat oleh data BEI yang menunjukkan kenaikan saham syariah yang hanya naik 7,1 persen selama akhir tahun 2018, dengan nilai Rp 3.657 triliun turun 3.7 persen secara *year to date* (YTD) Desember 2017. Hasan Fauzi selaku Direktur pengembangan Bursa Efek Indonesia mengakui kurangnya keberpihakan masyarakat investor pada investasi yang berprinsip syariah padahal keuntungan investasi saham syariah tidak beda dengan saham konvensional lainnya. Perdagangan saham syariah berada di 110 broker di Bursa Efek dengan 12 anggota bursa dan *online trading* syariah.

Sesuai dengan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penelitian ini mengusung judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2014-2018)”

B. Perumusan Masalah

Adapun perumusan masalah yang akan disampaikan terkait latar belakang penelitian antara lain :

1. Adakah pengaruh Kebijakan Dividen perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018 ?

2. Adakah pengaruh Likuiditas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018 ?
3. Adakah pengaruh Aktivitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018 ?
4. Adakah pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018 ?
5. Adakah pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018 ?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui :

1. Pengaruh Kebijakan Dividen perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
2. Pengaruh Likuiditas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
3. Pengaruh Aktivitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
4. Pengaruh *Leverage* perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
5. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan di JII tahun 2014-2018

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak yang membutuhkan mengenai pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi para calon investor sebelum melakukan keputusan investasi di pasar modal.

c. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Kasmir, 2012:207).

Menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal pada pasal 1 butir 14, definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang telah diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Tandelilin (2010) berpendapat bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya dua pihak yaitu pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjual sekuritas kepada pihak yang memiliki kemampuan untuk membeli sekuritas tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan kembali atas dana yang dikeluarkan. Sekuritas yang diperjualbelikan pada umumnya berumur lebih dari setahun, misalnya saham dan obligasi.

Adapun fungsi pasar modal menurut Tendelilin (2010) adalah sebagai mediator dalam menunjang distribusi dana yang efisien dimana pihak yang kelebihan dana disediakan opsi investasi yang dapat memberikan return paling optimal. Bursa Efek Indonesia mendefinisikan pasar modal sebagai fasilitator pendanaan atau sarana kegiatan berinvestasi dan kegiatan terkait lainnya bagi perusahaan dalam cakupan pemerintahan, swasta, informal dan formal.

Pasar modal dalam suatu Negara memegang peran penting dalam perekonomian dan keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal menyediakan pelayanan yang menghubungkan dua kepentingan antara *investor* dan *issuer*. Fungsi keuangan pasar modal yaitu memberikan probabilitas dan peluang memperoleh keuntungan kembali (*return on investment*) pemilik dana sesuai dengan spesifikasi investasi yang dilakukan.

Berdasarkan beberapa definisi dari pasar modal yang telah dikemukakan maka dapat diambil kesimpulan pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (*supply side*) dan ingin menginvestasikan dana yang dimiliki, dengan pihak yang membutuhkan dana (*demand side*) dengan cara memperjualbelikan saham dan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan dengan tujuan mengoptimalkan kinerja usahanya. Aktivitas di pasar modal adalah jual beli efek atau sekuritas di Bursa Efek atau di luar Bursa Efek yang melibatkan banyak pihak.

b. Pasar Modal Syariah Indonesia

Pengertian pasar modal syariah sebenarnya sama saja dengan pengertian pasar modal pada umumnya yang membedakan adalah seluruh aktivitas transaksi perdagangan sekuritas di pasar modal syariah atau pasar modal Islam didasari dengan prinsip-prinsip yang sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Dengan demikian suatu pasar modal dikatakan memenuhi prinsip Islam atau dikategorikan sebagai pasar modal Islam apabila pelaku pasar, mekanisme transaksi, infrastruktur pasar dan efek yang di transaksikan telah memenuhi prinsip-prinsip Islam (Abdalloh, 2018:21)

Dalam peraturan Otoritas Jasa keuangan (OJK), prinsip syariah di pasar modal Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan

Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal dan/atau peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN-MUI.

Pada awalnya, pasar modal Islam lahir karena ada kebutuhan dari sisi pemerintah, dimana ada kelebihan dana yang memerlukan produk investasi yang memenuhi prinsip islam. Perkembangan pasar modal syariah didorong oleh adanya permintaan pasar (*market demand*) terlebih dahulu, kemudian pemerintah turun tangan dengan menerbitkan regulasi pendukungnya

Menurut Abdalloh (2018:92) Saat ini pasar modal Islam Indonesia memiliki tiga indeks Saham syariah yaitu :

- 1) Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), diluncurkan tahun 2011.

ISSI adalah indeks komposit yang terdiri atas seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Tidak ada seleksi tambahan yang dilakukan oleh BEI, semua saham syariah tercatat yang lolos seleksi atau masuk ke DES otomatis dihitung dalam perhitungan ISSI

- 2) Jakarta *Islamic Index* (JII), diluncurkan tahun 2000. JII adalah indeks yang terdiri atas 30 saham syariah yang paling likuid di BEI. Untuk memilih 30 saham syariah yang masuk dalam perhitungan indeks, maka terdapat kriteria tambahan yang dilakukan oleh BEI, yaitu kriteria likuiditas. Indikator likuiditas yang digunakan BEI adalah berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan nilai transaksi harian. Biasanya dihitung berdasarkan periode satu tahun terakhir dan setiap hari harus selalu ada transaksi. Jadi hanya ada 30 saham syariah paling likuid yang diambil dari seluruh saham syariah yang lolos kriteria likuiditas tersebut. Yang

dimaksud paling likuid adalah saham syariah yang berada di urutan pertama sampai dengan tiga puluh teratas.

- 3) Jakarta *Islamic Index* 70 (JII70), diluncurkan tahun 2018. JII70 adalah indeks ekstensi dari JII dengan jumlah saham syariah yang lebih banyak. Jadi kriteria yang digunakan dalam memilih saham syariah yang termasuk ke dalam perhitungan indeks adalah sama dengan kriteria JII, tetapi dengan jumlah saham yang lebih banyak.

Indeks saham syariah adalah data deret waktu (*time series data*) maka saham yang terdaftar di pasar modal syariah akan membentuk substansi jika terdapat perbandingan dengan data di periode sebelumnya. Komparasiurut waktu periode yang berbeda akan menunjukkan peningkatan dan penurunan nilai yang terjadi.

c. Instrumen Pasar Modal

Bentuk intrumen di pasar modal berbentuk efek, yaitu surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya baik bersifat hutang maupun kepemilikan menurut Samsul Mohammad (2015:59) terdiri atas :

- 1) Saham (*Stock*)

Saham merupakan bukti kepemilikan atau pernyataan suatu perusahaan yang memberikan hasil investasi bersifat variabel terkait kesanggupan investor untuk mengelolanya. Pemegang saham adalah seseorang atau suatu pihak yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) dan namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (emiten).

- 2) Obligasi (*Bonds*)

Obligasi ialah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat dengan jangka waktu selama tiga tahun. Keuntungan dari pembelian

obligasi terwujud dalam bentuk kupon, oleh karenanya obligasi tidak memiliki hak pada manajemen dan kekayaan perusahaan.

d. Pelaku Pasar Modal

Adapun pihak-pihak yang terkait dalam aktivitas dipasar modal adalah penjual (emiten) dan pembeli (investor) yang melakukan transaksi antar satu sama lain, transaksi antara kedua belah pihak difasilitasi oleh sebuah lembaga yang dikenal dengan lembaga penunjang. Lembaga ini bertugas untuk melayani segala keperluan pihak-pihak terkait. Samsul Mohammad (2015:61) menjelaskan pelaku pasar modal sebagai berikut :

1) Emiten

Emiten adalah perusahaan yang melakukan emisi di Bursa Efek atau menjual efek dan sekuritas. Terdapat dua macam instrumen dipasar modal yang dapat diemisi, ada yang bersifat kepemilikan dan juga utang. Apabila bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham sedangkan bersifat utang berwujud obligasi

2) Investor

Investor adalah pihak yang menanamkan modal atau membeli sekuritas pada emiten. Sebelum melakukan invesasi investor meneliti dan menganalisis sekuritas terlebih dahulu.

3) Lembaga Penunjang

Lembaga Penunjang merupakan lembaga yang turut dalam menunjang jalannya operasional pasar modal, sehingga memudahkan emiten maupun investor dalam bertransaksi. Yang termasuk dalam lembaga penunjang pasar modal diantaranya *underwriter, dealer, broker, guarantor, trustee, investment company, securities company*, dan kantor administrasi efek.

2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Konflik antara pemilik dan manajer terjadi akibat adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan, dimana secara khusus tujuan pihak manajemen dan tujuan pemegang saham berbeda. Saham pada perusahaan besar dapat dimiliki oleh banyak pemegang saham sehingga seringkali mereka tidak mengetahui tujuannya karena kendali yang terbatas serta pengaruh atas pihak manajemen. Pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen memungkinkan mereka bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ujiyantho, M.A dan Pramuka, B.A (2007) mengemukakan teori agensi (*Agency Theory*) yang berkaitan dengan nilai perusahaan karena konflik antara agen (Manajemen Perusahaan) dan pemegang saham perusahaan yang dikenal sebagai *Principal*. Teori ini mengemukakan *Principal* dapat meyakinkan dirinya sendiri bahwa para agen akan membuat keputusan optimal jika diberi insentif yang tepat juga adanya pengawasan agen. Insentif dapat meliputi bonus, opsi saham, dan penghasilan tambahan, hal ini harus secara langsung berkaitan dengan seberapa erat keputusan pihak manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Pengawasan dilaksanakan dengan menyatukan para agen, secara sistematis meninjau penghasilan tambahan pihak manajemen, mengaudit laporan keuangan dan membatasi keputusan pihak manajemen. Seluruh aktivitas pengawasan melibatkan biaya yang merupakan akibat tidak terhindarkan dari pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Persentase kepemilikan manajer yang sedikit membuat mereka cenderung bertindak konsisten memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham serta semakin besar

kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham eksternal.

3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2001:36) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen tentang prospek perusahaan. Sinyal yang dimaksud berupa informasi hal-hal yang telah di aplikasikan manajemen dalam merealisasikan kehendak pemilik. Informasi yang di sebarakan oleh perusahaan merupakan hal esensial karena berpengaruh terhadap keputusan investasi pihak eksternal. Informasi pada hakekatnya menyajikan gambaran atau catatan, keterangan baik pada masa lampau, sekarang, maupun masa depan guna kelangsungan hidup dan efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan motif perusahaan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar merupakan faktor yang mendorong pihak perusahaan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak luar. Maksudnya perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan sehingga lebih dapat memprediksi prospek yang dimiliki perusahaan daripada pihak luar (kreditur dan investor). Informasi bagi pihak luar yang kurang memadai menyebabkan para pihak luar memberi nilai rendah untuk perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengurangi nilai asimetri. Salah satu usaha mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar (Utami, 2018).

4. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Secara dogmatis, tujuan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kesejahteraan pemilik perusahaan diukur oleh seberapa tingginya nilai perusahaan karena nilai perusahaan adalah aspek yang menggambarkan aset yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Indikator nilai perusahaan yang menerbitkan sahamnya dipasar modal dilihat dari harga saham perusahaan. Dengan demikian menurut Brealy dkk (2008) harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penaksiran kolektif para pemegang saham tentang bagaimana kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Oleh sebab itu, peningkatan harga saham memberikan harga positif dari investor kepada manajer. Nilai perusahaan bergantung pada peluang untuk menarik modal, sedangkan nilai aset bergantung pada seberapa mudah aset itu dijual dan diubah menjadi kas pada "nilai pasar yang wajar".

Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan bahwa konsep yang mengungkapkan nilai perusahaan yaitu, nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi.

Dapat disimpulkan nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses selama beberapa periode. Nilai perusahaan yang meningkat adalah sebuah prestasi yang selaras dengan visi dan misi pemiliknya karena meningkatnya nilai perusahaan berpotensi untuk meningkatkan harga saham perusahaan yang akan berdampak pada tingkat kesejahteraan pemilik perusahaan.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2012) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

a) .Rasio Likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat sesuai dengan harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan korelasi antara kas dengan aset lancar lain dengan kewajiban lancar. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu melunasi hutang yang sudah jatuh tempo. Semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga menarik minat para investor, dan harga saham akan melambung jauh. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

b) Rasio Manajemen Aset

Rasio Manajemen Aset mengukur seberapa efektif pengelolaan aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlalu tinggi, wajar, atau terlalu rendah jika diobservasi dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka membutuhkan biaya yang tinggi dan labanya akan tertekan. Jika aset yang dimiliki terlalu rendah penjualan yang menguntungkan akan menipis.

c) Rasio Manajemen Utang (*Leverage*)

Rasio *Leverage* membandingkan antara dana sendiri dengan jumlah pinjaman dari kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan memperoleh laba yang besar. Peluang munculnya risiko dengan tingkat

keuntungan yang akan di dapat harus dipertimbangkan dengan seksama sebelum keputusan penggunaan *leverage* direalisasikan.

d) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam meningkatkan keuntungan baik dalam bentuk laba maupun nilai ekonomis atas penjualan, modal sendiri maupun aset bersih perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat apakah investasi bisnis akan dipertahankan, dikembangkan dan sebagainya.

Menurut Gitosudarmono dan Basri (2014), faktor-faktor yang menjadi dasar perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah :

a) Risiko Perusahaan

Perusahaan yang melakukan operasi jangka panjang harus menghindari kemungkinan resiko yang akan terjadi. Proyek-proyek yang dapat menghasilkan laba besar tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindari. Menjalankan proyek tersebut dalam waktu lama akan mengakibatkan kegagalan dalam kelangsungan hidup perusahaan.

b) Dividen

Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan dan pemegang saham. Dividen yang dibayar sesuai dengan porsinya dapat meyakinkan investor untuk melakukan investasi hal ini secara langsung membantu memelihara nilai perusahaan.

c) Pertumbuhan Perusahaan

Market Share perusahaan yang berkembang akan mempertahankan persaingan di pasar. Volume penjualan yang besar, diversifikasi yang luas dan stabil dapat menghindarkan pengunduran perusahaan dari dunia bisnis

d) Harga Saham

Harga saham di pasar modal merupakan atensi utama manajer keuangan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Manajer berusaha meningkatkan harga saham dengan motif supaya masyarakat terdorong menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan agar tercipta reputasi perusahaan sebagai salah satu tempat penanaman modal yang baik. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan.

c. Mengukur Nilai Perusahaan

Ukuran yang paling tepat dalam mengukur nilai perusahaan menurut Weston dan Copeland (2008) adalah rasio penilaian karena rasio ini mencerminkan rasio hasil pengembalian dan rasio resiko untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian yang dimaksud yaitu rasio nilai pasar (*market value ratio*). Rasio nilai pasar yang sering dipakai dalam analisis laporan keuangan adalah *price to book value ratio* dan *price earning ratio*.

1) Rasio Nilai Pasar / Nilai Buku (*Price to Book Value Ratio*)

Price to Book Value Ratio atau Rasio Nilai Pasar/ Nilai Buku merupakan penilaian pasar keuangan kepada organisasi dan manajemen perusahaan sebagai perusahaan yang terus bertumbuh. Rasio ini menyajikan asumsi tentang pandangan investor terhadap perusahaan. Perusahaan akan dipandang baik

oleh investor apabila arus kas beserta laba yang dimiliki aman dan terus mengalami pertumbuhan.

2) Rasio Harga/Laba (*Price Earning Ratio*)

Price Earning Ratio atau rasio harga/laba merupakan rasio harga perlembar saham terhadap laba perlembar saham yang menunjukkan nominal yang harus dibayar investor untuk setiap nominal laba yang dilaporkan. *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi membuat investor berkespektasi tinggi tentang prestasi perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* digunakan sebagai rasio untuk mengukur nilai perusahaan.

5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah salah satu return yang akan di peroleh pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan perusahaan dari hasil usaha atau aktivitas yang dilakukan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan para pemegang saham dalam RUPS. Pemodal bisa mendapatkan deviden dengan syarat pemodal tersebut harus memegang saham selama kurun waktu yang relatif lama dimana kepemilikan atas saham berada dalam periode telah diakui berhak mendapatkan deviden (Husnan,2013)

Kebijakan pembayaran dividen melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan berbeda, pemegang saham dan manajemen perusahaan itu sendiri. Menurut Husnan (2013) kebijakan deviden adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan keuntungan yang menjadi hak para pemegang saham. Keuntungan tersebut dapat dibagikan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Menurut Mardiyanto (2009) kebijakan dividen merupakan kebijakan manajerial yang diambil untuk mematok seberapa banyak

proporsi pembagian laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham atau berapa besar laba bersih yang tetap ditahan sebagai cadangan investasi.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa menentukan jumlah deviden yang dibayarkan dengan tepat merupakan pengambilan keputusan manajemen keuangan yang cukup sulit. Kebijakan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba bersih perusahaan yang diperoleh pada akhir tahun, apakah dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau tetap ditahan sebagai cadangan investasi tahun depan.

Kebijakan deviden berpengaruh kuat terhadap harga pasar saham yang diterbitkan, sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) dalam Indriyono dan Basri (2014) yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa terjamin jika memperoleh pembayaran dalam bentuk deviden dibandingkan *capital gain*, karena konsekuensi dan resiko yang timbul lebih kecil. Maka dari itu perusahaan sebaiknya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi pula sehingga dapat memaksimalkan harga saham dan nilai perusahaan. *Dividend yield* atau imbal hasil dividen menurut pendapat Sartono (2014) adalah rasio nilai dividen terhadap harga saham. Dengan asumsi tidak ada kenaikan harga saham, *dividend yield* merefleksikan tingkat keuntungan investasi di suatu saham.

Dividen yang dibagikan perusahaan terbagi atas dividen tunai dan deviden saham. Dividen tunai berupa uang tunai dalam nominal tertentu untuk setiap saham yang dimiliki pemegang saham, sedangkan deviden saham berupa

sejumlah saham yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen saham tersebut akan menambah jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal. Owain et al., (2009) berpendapat pada umumnya dividen yang diperoleh pemegang saham berbentuk tunai, dengan persentase pendapatan yang disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan perusahaan dibagi laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Pembahasan mengenai *Dividend Payout Ratio* diprakarsai oleh John Litner pada tahun 1956. John Litner memperluas paham modern mengenai kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* yang berkurang menunjukkan laba perusahaan yang semakin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena adanya indikasi dimana perusahaan sedang kekurangan dana. Kondisi ini menyebabkan preferensi investor akan suatu saham menyusut (Brav et al, 2003). Itulah mengapa perusahaan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* walaupun terjadi penurunan jumlah keuntungan yang diperoleh.

6. Rasio Keuangan

Rasio dapat dipahami sebagai hasil yang diperoleh antara satu jumlah dengan jumlah yang lainnya. Rasio sendiri menurut Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012:106) merupakan hubungan antara satu jumlah dengan jumlah lainnya. Dimana Agnes Sawir menambahkan perbandingan tersebut dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan.

Rasio keuangan merupakan suatu perbandingan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh

dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. (Hery, 2018:88)

Rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio digunakan secara khusus oleh investor dan kreditor dalam keputusan investasi atau penyaluran dana.

Berdasarkan pendapat Brigham dan Houston (2012) rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan transaksi bisnis atau peristiwa ekonomi yang terjadi dalam suatu periode waktu tertentu. Laporan keuangan digunakan untuk memperkirakan laba dividen dan laba dimasa yang akan datang. Bagi investor, laporan keuangan digunakan sebagai bahan perkiraan keuntungan maupun kerugian yang kemungkinan diperoleh. Bagi manajemen laporan keuangan berfungsi untuk membantu mengantisipasi kondisi dimasa depan terutama jika mengalami kerugian dan sebagai titik awal untuk memperkirakan langkah-langkah tepat sebagai tindakan memperbaiki performa perusahaan.

a) Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid begitupun sebaliknya. (Hery, 2018:148)

Menurut Brealy dan Myers perusahaan dengan rasio Likuiditas tinggi akan diminati oleh para investor hal ini juga akan berimbas pada kenaikan harga saham dikarenakan tingginya permintaan, maka nilai perusahaan cenderung akan meningkat. (Fahmi, 2016:118)

b) *Aktivitas*

Menurut Kasmir (2010:172) rasio aktivitas (manajemen aset) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seefektif apa perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki. Dapat juga diasumsikan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

Mahmud Hanafi dan Abdul Halim dalam Wibowo (2011) menyatakan bahwa semakin cepat rasio Aktivitas perusahaan maka laba yang dihasilkan perusahaan semakin meningkat, karena perusahaan mampu memanfaatkan sumber daya untuk meningkatkan penjualan yang akan mempengaruhi pendapatan dan dapat menaikkan harga saham yang kemudian berdampak juga terhadap nilai perusahaan.

Untuk mengukur efektifitas manajemen dalam mengelola asetnya, rasio ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi berbagai jenis harta dapat digunakan berbagai macam jenis rasio aktivitas. Salah satunya adalah perputaran total aset (*Total Assets Turn Over*), dimana rasio ini mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Semakin tinggi *total assets turn over* maka akan semakin baik.

c) *Leverage*

Pengertian Rasio *leverage* atau biasa juga disebut dengan rasio solvabilitas menurut Sujarweni (2017:61) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini juga dapat digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, sumber daya yang dimaksud seperti piutang, aktiva dan modal.

Kasmir (2010) berpendapat bahwa Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dipenuhi dengan utang. Maksudnya, seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan jika dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dinyatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek atau jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi pula risiko kerugian yang ditimbulkan, tetapi masih diikuti dengan kesempatan memperoleh laba yang besar. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *leverage* rendah, risiko kerugiannya kecil terutama pada saat perekonomian menurun. Oleh karena itu, manajer keuangan diharapkan dapat mengelola rasio *leverage* dengan baik agar mampu menyeimbangkan pengembalian yang tinggi dengan tingkat resiko yang dihadapi. Selain dari tingkat aktiva (ekuitas) yang dimiliki, rasio *leverage* ini juga sangat bergantung dari proporsi pinjaman yang dilakukan perusahaan.

Salah satu cara untuk mengukur rasio *leverage* adalah *Debt To Equity Ratio* (DER) yaitu dengan membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) kepada perusahaan. Dengan kata lain rasio ini berguna untuk mengetahui setiap modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang.

B. Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu mengenai analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1

PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Judul	Metode	Hasil Penelitian
1	Yunita (2015)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013.	Analisis regresi linier berganda	Hasil yang diperoleh adalah likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Putra dan Lestari (2016)	Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Astutik (2017)	Pengaruh aktivitas rasio keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada industri manufaktur)	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian membuktikan bahwa : ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, sedangkan CR, SG serta TATO berpengaruh negatif tidak signifikan, sementara itu DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap

				PBV.
4	Jayaningrat et al.,(2017)	Pengaruh leverage,profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek indonesia tahun 2013-2015	Analisis regresi linier berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial leverage, profitabilitas,likuiditas,kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusionalberpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Kushartono dan Nurhasanah (2017)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Lq45 Periode 2010 - 2016	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial diperoleh bahwa (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh dan signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Return on Assets</i> (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Total Assets Turnover</i> (TATO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV), <i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV)
6	Amin Wijoyo (2018)	Faktor-faktor yang mempengaruhi	Analisis regresi linier berganda	Struktur aset, profitabilitas, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen secara

		nilai perusahaan pada Perusahaan <i>property</i> dan <i>Real estate</i> di Bursa Efek Indonesia		bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur aset, kebijakan hutang, dan kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Jusriani dan Rahardjo (2012)	Analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2011)	Analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan profitabilitas dan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Adapun kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	Riny (2015)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan <i>consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen (<i>leverage</i> , likuiditas, profitabilitas, dan ukuran) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, variabel independen (<i>leverage</i> dan likuiditas) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan

				variabel independen (profitabilitas dan ukuran) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. pada nilai perusahaan, sedangkan variabel independen (profitabilitas dan ukuran) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
9	Farooq dan Masood (2016)	Dampak <i>leverage</i> Keuangan pada Nilai Perusahaan: Studi pada Sektor Semen Pakistan	Regresi Data Panel	Hasil empiris menunjukkan bahwa leverage keuangan memiliki hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki hubungan negatif dengan dua variabel kontrol, ukuran perusahaan dan tangibilitas aset. Asosiasi ini tidak signifikan dengan ukuran perusahaan sementara signifikan dengan tangibilitas aset. Hubungan nilai perusahaan dengan variabel kontrol likuiditas ketiga adalah positif dan signifikan secara statistik.
10	Fajri (2018)	Pengaruh rasio rentabilitas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan (studi emperikal perusahaan penambangan sub sektor logam dan mineral lain yang terdaftar di bursa efek	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil penelitian dan variabel yang digunakan selama periode tahun, variabel hutang terhadap aset (DAR) secara dominan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 0,627 atau 62,7%. Ini menunjukkan bahwa proporsi aset perusahaan telah dibiayai oleh kewajiban, bukan oleh ekuitas. Rasio ini digunakan

		indonesia 2012 - 2016)		untuk menentukan risiko keuangan suatu bisnis. Rasio yang lebih besar dari 50% menunjukkan bahwa sebagian besar aset telah dibiayai oleh kewajiban, namun rasio rendah menunjukkan bahwa sebagian besar aset berasal dari ekuitas.
--	--	------------------------	--	--

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang murni dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Investor lebih menyukai kepastian mengenai return investasinya dan mengantisipasi resiko ketidakpastian mengenai kebangkrutan perusahaan sehingga hal ini pastinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Sehingga investor tertarik melakukan investasi, hal ini akan membuat harga saham naik otomatis juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan adalah positif.

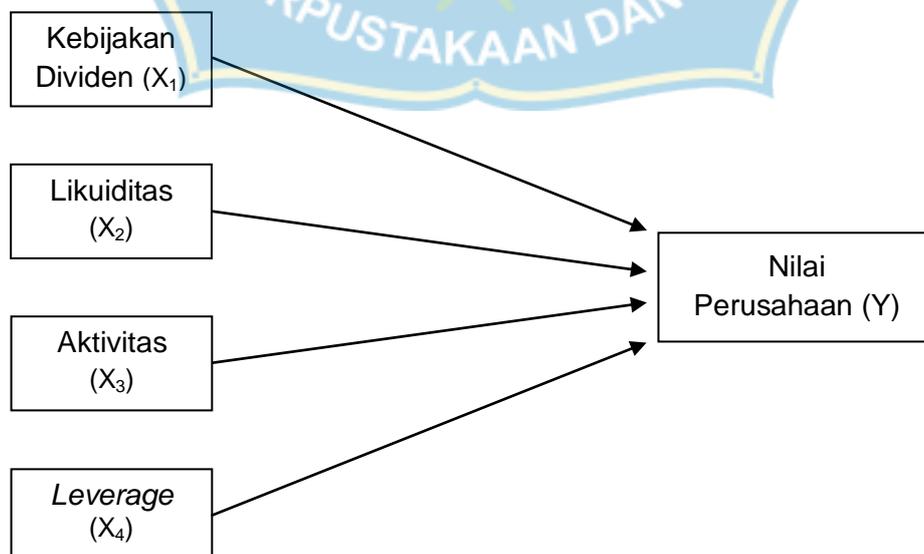
3. Pengaruh Aktivitas terhadap nilai perusahaan

Rasio Aktivitas atau manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aset serta menilai bagaimana kemampuan perusahaan dalam

melaksanakan aktivitas harian. Hasil pengukuran rasio ini akan memperlihatkan apakah pengelolaan aset perusahaan telah dilakukan secara efisien dan efektif atau sebaliknya. Semakin besar manajemen aset perusahaan semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan dalam menunjang aktivitas perusahaan, menandakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dan ada harapan bagi perusahaan untuk memperoleh laba yang besar. Dengan demikian hubungan antara manajemen aset dengan perusahaan adalah positif.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang, baik untuk memperbesar keuntungan maupun membayar kewajiban. Suatu perusahaan dianggap tidak *solvable* apabila total utangnya lebih besar daripada total aktiva yang dimiliki. Maka semakin tinggi rasio leverage akan menimbulkan resiko kerugian yang besar tetapi juga ada kesempatan memperoleh laba yang besar begitupun sebaliknya. Hal ini akan berpengaruh pada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat negatif.



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

D. Hipotesis

Penelitian ini didasarkan pada beberapa teori yakni *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner (1963), *Agency Theory* oleh Jensen dan Meckling (1976), serta *Signalling Theory* oleh Brigham dan Houston (2001). Untuk mendukung penelitian ini digunakan beberapa riset yang dianggap relevan, diantaranya mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga pasar saham yang dilakukan oleh Indriyono dan Basri (2014), pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan oleh Jayaningrat et.al (2017), pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan oleh Rahardian (2011), serta pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan oleh Riny (2015).

Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Diduga Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di JII tahun 2014-2018
- H2 : Diduga Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
- H3 : Diduga Aktivitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018
- H4 : Diduga *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di JII tahun 2014-2018
- H5 : Diduga Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di JII tahun 2014-2018.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII). Jenis penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan jenis datanya penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berbentuk angka.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII. Waktu penelitian yang dilaksanakan kurang lebih 2 bulan sesuai dengan surat penelitian.

C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Penelitian ini menggunakan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Earning Ratio*. PER merupakan perbandingan antara harga saham dipasar modal dengan laba per lembar saham. Adapun rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan *leverage*

a. Kebijakan Dividen (X_1)

Kebijakan dividen adalah keputusan yang terkait dengan penggunaan laba yang merupakan hak pemegang saham yang mana laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai cadangan investasi masa depan. Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dan laba bersih yang diperoleh. Rasio ini dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. Likuiditas (X_2)

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika jatuh tempo. Penelitian ini menggunakan *Current ratio* untuk menghitung likuiditas perusahaan. CR menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka akan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendek. Rasio ini dapat dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. *Aktivitas (X₃)*

Aktivitas atau manajemen aset adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada dengan efektif. Manajemen aset dapat diukur menggunakan rasio *Total Asset Turnover*. Rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan terhadap total asetnya. Perusahaan yang sukses adalah mereka yang mampu mengelola jumlah nilai persediaan dan jenis aset yang dapat digunakan secara optimal. Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Total Asset Turnover Ratio} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

d. *Leverage (X₄)*

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur persentase besarnya dana perusahaan yang diperoleh dari hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

D. **Populasi dan Sampel**

1. *Populasi*

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015:117). *Populasi* dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berada dalam sektor industri Manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018. Terdapat 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII periode 2014-2018. Perusahaan-perusahaan

manufaktur tersebut tergolong dalam tiga sektor yaitu aneka industri, industri dasar dan kimia, dan industri barang konsumsi.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sampel diambil dari populasi yang representatif (mewakili). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Nonprobability Sampling* dengan *sampling* jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila seluruh anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini dilakukan apabila jumlah populasi relatif kecil yaitu kurang dari 30 populasi (Sugiyono, 2015:125).

Sampel dalam penelitian ini mencakup 16 perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII pada batasan waktu antara tahun 2014 sampai 2018. Maka diperoleh total sampel sebanyak 80 sampel dari 16 (jumlah perusahaan) x 5 (tahun penelitian).

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan diambil dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur tahun 2014-2018 yang terdaftar di JII. Oleh sebab itu untuk mengembangkan penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh tidak langsung dari sumbernya. Data nilai perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas, dan *leverage* bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

F. Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program olah data E views 9.

1. Alat Analisis

Regresi data panel merupakan kombinasi data *cross section* dan *time series*. Data *time series* termasuk satu objek atau individu misalnya harga saham, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi dll, tetapi mencakup beberapa periode. Sedangkan data *cross section* terdiri dari beberapa atau banyak objek sebagai responden, misalnya perusahaan dengan beberapa jenis data dalam periode waktu tertentu

Persamaan data panel dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Variabel terikat

X_{it} = Variabel bebas

t = Tahun ke-t

i = Subjek ke-i

ε = Error Term

α = Konstanta

. Sehingga variabel dalam penelitian ini dinyatakan dalam model :

$$PER_{it} = \alpha + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \beta_4 DER_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio* untuk mengukur Nilai Perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur Kebijakan Dividen

CR = *Current ratio* untuk mengukur Likuiditas

TATO = *Total Assets Turnover Ratio* untuk mengukur Aktivitas

DER = *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *Leverage*

ε = *Error Term*

i = Subjek ke- i

t = Tahun ke- t

α = Konstanta

Menurut Gujarati dan Porter (2013) data panel memiliki kelebihan, yaitu:

- a. Teknik estimasi data panel dapat mengatasi heterogenitas dalam setiap unit secara eksplisit dengan memberikan variabel spesifik subjek.
- b. Dengan menggabungkan observasi *time series* dan *cross section* memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinearitas antarvariabel, lebih banyak *degree of freedom* dan lebih efisien.
- c. Dengan mempelajari observasi *cross section* berulang-ulang, data panel sangat cocok untuk mempelajari dinamika perubahan.
- d. Data panel paling baik untuk mendeteksi dan mengukur dampak yang secara sederhana tidak bisa dilihat pada data *time series* murni atau *cross section* murni.

2. Estimasi Model Regresi

Estimasi model regresi data panel dilakukan untuk memprediksi parameter model regresi yaitu nilai intersep atau konstanta (α) dan slope atau koefisien regresi (β_i). Penggunaan data panel dalam regresi akan menghasilkan intersep dan slope yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Terdapat tiga teknik yang ditawarkan untuk mengestimasi parameter model dengan data panel (Widarjono 2007:251)

1. Model *Common Effect*. Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yakni dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai

satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu. Pendekatan yang dipakai dalam metode ini adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

2. Model *Fixed Effect*. Teknik ini mengestimasi data panel menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pendekatan ini didasarkan adanya perbedaan intersep antar perusahaan namun intersepnya sama antar waktu. Pendekatan yang digunakan pada model ini adalah metode *Least Square Dummy Variable (LSDV)*
3. Model *Random Effect*. Teknik ini akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Perbedaan antar individu dan antar waktu diakomodasi lewat *error*. Karena adanya korelasi antar variabel gangguan maka metode OLS tidak bisa digunakan maka dari itu pendekatan pada model ini adalah *Generalized Least Square (GLS)*

3. Uji Spesifikasi Model

a. Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow

Uji spesifikasi bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih antara *model Fixed Effect* atau *model Common Effect* yang sebaiknya dipakai.

Ho: *Common Effect Model*

Ha : *Fixed Effect Model*

Jika nilai *probability Chi-Square* > 0.05 artinya Ho diterima maka model yang digunakan adalah *Common Effect*. Jika nilai *probability Chi-Square* < 0.05 artinya Ho ditolak maka model *Fixed Effect* yang sebaiknya digunakan.

b. Uji Spesifikasi Model dengan Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui model yang sebaiknya dipakai, yaitu *Fixed Effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM). Dalam FEM setiap obyek memiliki intersep yang berbeda-beda, akan tetapi intersep masing-masing obyek tidak berubah seiring waktu. Hal ini disebut dengan *time-invariant*. Sedangkan dalam REM, intersep (bersama) mewakili nilai rata-rata dari semua intersep (*cross section*) dan komponen mewakili deviasi (acak) dari intersep individual terhadap nilai rata-rata tersebut (Gujarati, 2013). Hipotesis dalam uji Hausmann sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Jika H_0 ditolak maka kesimpulannya sebaiknya memakai FEM. Karena REM kemungkinan berkorelasi dengan satu atau lebih variabel bebas. Sebaliknya, apabila H_a ditolak, maka model yang sebaiknya dipakai adalah REM.

c. Uji Spesifikasi model dengan Uji *Lagrange Multiplier*

Dilakukan untuk menguji apakah data dianalisis dengan menggunakan *random effect* atau *common effect*. Uji ini digunakan ketika dalam pengujian uji chow yang terpilih adalah model *common effect*. Hipotesis dalam uji *Lagrange Multiplier* sebagai berikut:

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Jika H_0 ditolak maka sebaiknya menggunakan model *Random Effect*, sebaliknya jika H_0 diterima model *Common Effect* adalah model yang terbaik.

4. Uji Asumsi Klasik

Data penelitian ini merupakan data sekunder, sehingga penentuan model perlu pengujian atas berbagai asumsi klasik yaitu : uji normalitas, uji multikolienaritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana distribusi variabel dependen dan independen dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal. Menurut Wing Wahyu Winarno (2015) uji ini dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Apabila nilai probabilitas > 0.05 maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas < 0.05 maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antara variabel independennya. Menurut Gujarati (2013), jika koefisien korelasi antar variabel bebas $> 0,8$ maka dapat disimpulkan bahwa model mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, koefisien korelasi $< 0,8$ maka model bebas dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual antara pengamatan. Jika varian residual tetap maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang Homoskedastisitas atau tidak terjadinya Heteroskedastisitas. Menurut Winarno (2015) pengujian ini dilakukan dengan uji Glesjer yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan absolute residual sebagai variabel dependen.

Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlak. Uji Glesjer digunakan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glesjer $> 0,05$ maka tidak terkandung heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara faktor pengganggu yang satu dengan lainnya (non autokorelasi). Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dapat digunakan tes Durbin Watson. Dalam penelitian ini tidak dilakukan uji autokorelasi dikarenakan uji ini hanya dilakukan untuk data yang bersifat *time series* dan Autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series* (*cross section* atau *panel*) akan sia-sia semata atau tidaklah berarti, model regresi data panel tidak mensyaratkan persamaan yang bebas autokorelasi. (Djalal, Usman:2006)

5. Uji Signifikansi

a. Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah layak untuk digunakan sebagai model regresi dalam penelitian. Pengujian ini dapat juga dilakukan dengan melihat probabilitas F_{hitung} . Apabila nilai $F_{hitung} > 0,05$ maka terdapat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

b. Uji Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri atas likuiditas, manajemen aset, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Pengujian dilakukan dengan melihat probabilitas t_{hitung} , dengan hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_i = 0$$

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

H_0 menyatakan bahwa dengan menganggap variabel bebas lainnya konstan, X_i tidak memiliki pengaruh linear terhadap Y . Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

1. Apabila probabilitas $t_{hitung} < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
2. Apabila probabilitas $t_{hitung} > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) atau *goodness of fit* merupakan nilai yang menyatakan proporsi atau persentase dari total variasi variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelas ($X_1, X_2, X_3, X_4, \dots, X_n$) secara bersama-sama (Gujarati dan Porter, 2013). Misalnya diketahui label R-Squared adalah 0.426877, berarti sekumpulan variabel *predictor* dalam model dapat menjelaskan variabel *response* sebesar 42% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti.

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) mengandung kelemahan mendasar di mana adanya bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, pada penelitian ini menggunakan adjusted R^2 berkisar

antara nol sampai satu. Apabila nilai *adjusted* R^2 makin mendekati satu, maka makin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal saat itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Seperti pada tahun 1914-1918 Bursa Efek di Batavia ditutup karena Perang Dunia I. Setelah 7 tahun berselang Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya pada tahun 1925. Pada awal tahun 1939 Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup karena adanya perang dunia II. Kemudian diikuti pula penutupan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1942-1952. Dengan ditutupnya ketiga Bursa Efek tersebut menyebabkan kegiatan bursa semakin tidak aktif.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali Bursa Efek tepatnya pada tanggal 10 Agustus 1997 oleh Presiden Soeharto. Bursa Efek Jakarta dijalankan dibawah BAPEDAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah (www.idx.co.id)

2 Jakarta Islamic Index

JII pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT. Danareksa *Investement Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Metodologi perhitungan JII sama yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weigthed Average Index* dengan menggunakan formula *Laspeyres*.

JII merupakan *index* yang didalamnya terdiri dari saham-saham perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah seperti perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional, usaha yang memproduksi dan mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram, dan usaha yang memproduksi dan mendistribusikan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan kedalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangan.

Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh DES adalah sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk kedalam DES yang diterbitkan oleh OJK.

2) Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir.

3) Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar regular selama 1 tahun terakhir.

3. Perusahaan yang menjadi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Berdasarkan metode sampel jenuh yang telah ditetapkan pada Bab III, maka diperoleh jumlah sampel perusahaan sebanyak 16 perusahaan yang tergolong dalam tiga sektor yaitu Aneka Industri, Industri Dasar dan Kimia, dan Industri Barang Konsumsi. Berikut daftar perusahaan Manufaktur yang mempublikasikan data laporan keuangannya secara lengkap selama 3 tahun beturut :

Tabel 4.1

DAFTAR NAMA PERUSAHAAN MANUFAKTUR JII 2014-2018

Urut	Sub Manufaktur	No	Kode Saham	Perusahaan
A	Aneka Industri	1	ASII	PT. Astra International, Tbk
		2	UNTR	PT. United Tractors, Tbk
		3	WIKA	PT. Wijaya Karya, Tbk
		4	WSKT	PT. Waskita Karya, Tbk
B	Industri Dasar dan Kimia	5	AKRA	PT. AKR Corporindo, Tbk
		6	SMGR	PT. Semen Indonesia, Tbk
		7	CPIN	PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk
		8	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk
		9	TPIA	PT. Chandra Asri Petrochemical, Tbk
		10	BRPT	PT. Barito Pacific, Tbk
		11	WSBP	PT. Waskita Beton Precast, Tbk
C	Industri Barang	12	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
		13	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Konsumsi	14	KLBF	PT. Kalbe Farma, Tbk
		15	UNVR	PT. Uniliver Indonesia, Tbk
		16	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk

Sumber:www.idx.co.id

B. Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 16 perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun terhitung dari 2014-2018. Hasil dan pembahasan penelitian yang diperoleh dengan menggunakan program olah data Eviews 9 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Analisis Deskriptif

Gambaran mengenai karakteristik data penelitian dapat diketahui melalui statistik data. Statistik data digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dinilai dari rata-rata (*mean*), nilai maksimum dan nilai minimum. Uji statistik deskriptif ini akan mendeskripsikan nilai-nilai dari semua variabel penelitian yaitu variabel dependen nilai perusahaan (PER), dan variabel-variabel independen kebijakan dividen (DPR), likuiditas (CR), aktivitas (TATO) dan *leverage* (DER). Berikut ini hasil analisis statistik deskriptif penelitian:

Tabel 4.2
STATISTIK DESKRIPTIF

	PER	DPR	CR	TATO	DER
Mean	23.29948	4.143763	2.326500	0.959375	1.127125
Maximum	82.47800	20.00000	7.470000	2.410000	3.400000
Minimum	2.236000	0.110000	1.040000	0.280000	0.150000
Std. Dev.	14.12509	2.936803	1.499846	0.520225	0.790501
Observations	80	80	80	80	80

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang telah disajikan pada tabel tersebut, maka dapat diketahui gambaran dari masing-masing variabel sebagai berikut :

1. Nilai Perusahaan (PER)

Diperoleh PER berkisar antara 2.236000 sampai 82.47800 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 23.29948 dan standar deviasi 14.12509. Nilai rata-rata PER sebesar 23.29948 berarti rata-rata harga saham perusahaan memiliki 23.29948 kali dari laba perlembar saham.

2. Kebijakan Dividen (DPR)

Diperoleh DPR berkisar antara 0.110000 sampai 20.00000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4.143763 dan standar deviasi 2.936803. Nilai rata-rata DPR sebesar 4.143763 berarti bahwa rata-rata dividen per lembar saham memiliki 4.143763 kali dari laba per saham.

3. Likuiditas (CR)

Diperoleh CR berkisar antara 1.040000 sampai dengan 7.470000 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.326500 dan standar deviasi 1.499846. Nilai rata-rata CR sebesar 2.326500 berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki aset lancar 2.326500 kali dari kewajiban lancarnya.

4. Aktivitas (TATO)

Diperoleh TATO berkisar antara 0.280000 sampai 2.410000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.959375 dan standar deviasi 0.520225. Nilai rata-rata TATO sebesar 0,520225 berarti bahwa rata-rata penjualan perusahaan memiliki 0,520225 kali dari total aset.

5. Leverage (DER)

Diperoleh DER berkisar antara 0.150000 sampai 3,400000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,127125 dan standar deviasi 0.790501. Nilai rata-rata DER sebesar 1.127125 berarti bahwa rata-rata total utang perusahaan memiliki 1.127125 kali dari total modal.

2. Uji Spesifikasi Model

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan. Uji Chow digunakan untuk memilih apakah penelitian sebaiknya memakai model *Fixed Effect* atau model *Common Effect*

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila probabilitas *Chi-square* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Fixed Effect*. Hasil uji spesifikasi model adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

UJI CHOW

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.411324	(15,60)	0.1717
Cross-section Chi-square	24.175961	15	0.0622

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan pengujian diatas, dapat diketahui bahwa probabilitas *Chi-square* adalah 0,0622 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan model *Common Effect* lebih baik dibandingkan dengan model *Fixed Effect*. Ketika uji *Chow Test* menunjukkan bahwa model yang terbaik adalah *Common effect* daripada *Fixed Effect* maka selanjutnya perlu dilakukan pemilihan antara *Common Effect* atau *Random Effect*.

b. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier Test* adalah analisis yang dilakukan dengan tujuan menentukan metode yang terbaik dalam regresi data panel, apakah akan menggunakan *Common Effect* atau *Random Effect*.

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Apabila hasil uji spesifikasi ini menunjukkan nilai *prob. Breusch-Pagan* lebih dari 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Sebaliknya, apabila *Breusch-Pagan* kurang dari 0,05 maka model yang sebaiknya dipakai adalah *Random Effect*. Hasil uji spesifikasi model adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
UJI LAGRANGE MULTIPLIER

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.031830 (0.8584)	1.848905 (0.1739)	1.880735 (0.1703)
Honda	0.178410 (0.4292)	-1.359744 (0.9130)	-0.835330 (0.7982)
King-Wu	0.178410 (0.4292)	-1.359744 (0.9130)	-1.126304 (0.8700)
Standardized Honda	0.776823 (0.2186)	-1.169418 (0.8789)	-4.160909 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.776823 (0.2186)	-1.169418 (0.8789)	-4.008991 (1.0000)
Gourieroux, et al.*	--	--	0.031830 (0.6753)

Sumber : Hasil Pengolahan Data

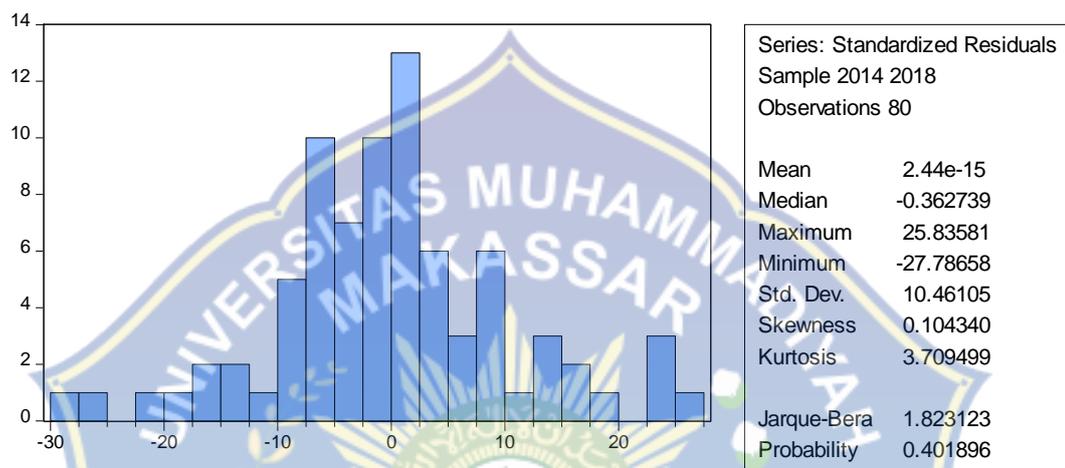
Dari hasil *output* pengujian LM diketahui bahwa nilai *prob. Breush-Pagan* sebesar 0.8584 maka H_0 diterima dengan kata lain model yang terbaik adalah *Common Effect Model*.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi

yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Apabila nilai probabilitas > 0.05 maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai probabilitas < 0.05 maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut:



Sumber : Hasil Pengolahan Data

Gambar 4.1

NORMALITY TEST

Berdasarkan hasil *Jarque-Bera* sebesar 1.823123 dengan probabilitas 0.401896 lebih dari 0.05 maka dapat dikatakan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolienaritas

Pengujian ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antara variabel independennya. Untuk mengetahui adanya multikolienaritas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi berpasangan diantara dua variabel bebas. Jika koefisien korelasi antar variabel bebas > 0.8 maka dapat disimpulkan bahwa

model mengalami masalah multikolienaritas. Sebaliknya, koefisien korelasi < 0.8 maka model bebas dari multikolienaritas. Hasil uji multikolienaritas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5

UJI MUKTIKOLIENARITAS

	DPR	CR	TATO	DER
DPR		0.368964	0.153841	-0.111517
CR	0.368964		0.638419	-0.013939
TATO	0.153841	0.638419		0.108926
DER	-0.111517	-0.013939	0.108926	

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil uji multikolienaritas tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien korelasi kurang dari 0.8, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolienaritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika varian dari residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glesjer yaitu meregresi masing-masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. *Residual* adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlak. Uji Glesjer digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Jika hasil tingkat kepercayaan uji Glesjer > 0.05 maka tidak terkandung Heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/16/19 Time: 00:08				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 16				
Total panel (balanced) observations: 80				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.984058	1.199148	4.156332	0.0601
DPR	0.059403	0.160527	0.370050	0.7124
CR	0.197809	0.402462	0.491498	0.6245
TATO	-0.477903	1.100085	-0.434424	0.6652
DER	-0.370417	0.557294	-0.664670	0.5083

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan uji Glesjer yang telah dilakukan dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *probability* $0.0601 > 0.05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Analisis Data Panel

Berdasarkan uji spesifikasi model yang telah dilakukan, model yang sebaiknya digunakan adalah model *Common Effect*. Kemudian model *Common Effect* telah lolos dari uji asumsi klasik, sehingga hasil estimasi konsisten dan tidak bias. Hasil estimasi model regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 4.7

COMMON EFFECT MODEL

Dependent Variable: PER				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/30/19 Time: 12:18				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 16				
Total panel (balanced) observations: 80				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.855794	3.343890	2.349298	0.0214
DPR	1.835839	0.447639	4.101163	0.0001
CR	4.133020	1.122287	3.682676	0.0004
TATO	-0.769598	3.067646	-0.250876	0.8026
DER	-0.923356	1.554045	-0.594163	0.5542

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa probabilitas untuk variabel Kebijakan Dividen (DPR) adalah 0.0001, variabel Likuiditas (CR) adalah 0.0004 lebih kecil dari 0.05 yang berarti bahwa variabel Kebijakan Dividen (DPR) dan Likuiditas (CR) signifikan dalam taraf 5%. Adapun variabel Aktivitas (TATO) dengan nilai probabilitas yang diperoleh 0.8026 dan variabel Leverage (DER) 0.5542 atau lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Aktivitas (TATO) dan variabel Leverage (DER) tidak signifikan dalam taraf 5%.

5. Uji Signifikansi

a. Uji Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah layak untuk digunakan sebagai model regresi dalam penelitian. Pengujian ini dapat juga dilakukan dengan melihat probabilitas F_{hitung} . Apabila

nilai $F_{hitung} > 0.05$ maka terdapat pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut F_{tabel} dan F_{hitung} yang diperoleh :

Tabel 4.8

UJI F

R-squared	0.451511	Mean dependent var	23.29948
Adjusted R-squared	0.422258	S.D. dependent var	14.12509
S.E. of regression	10.73639	Akaike info criterion	7.645616
Sum squared resid	8645.248	Schwarz criterion	7.794492
Log likelihood	-300.8246	Hannan-Quinn criter.	7.705304
F-statistic	15.43483	Durbin-Watson stat	1.544541
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan *software* Eviews 9, diperoleh F_{hitung} sebesar 15.43483 dengan probabilitas 0.000000 kurang dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Variabel kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas dan *Leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan ketentuan:

- 1) Apabila probabilitas $t_{hitung} < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Apabila probabilitas $t_{hitung} > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Tabel 4.7 menunjukkan Nilai koefisien regresi masing-masing variabel. Koefisien regresi adalah kontribusi besarnya perubahan nilai variabel independen, semakin besar nilai koefisien regresi maka kontribusi perubahan semakin besar, begitupun sebaliknya. Kontribusi perubahan variabel independen juga ditentukan oleh koefisien regresi positif atau negatif.

Berdasarkan Tabel 4.7 pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas, dan *Leverage* dapat diuji sebagai berikut:

1) Pengujian Hipotesis Pertama

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) memiliki t_{hitung} sebesar 4.101163 dan nilai probabilitas sebesar 0.0001 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 1.835839 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) memiliki t_{hitung} sebesar 3.682676 dan nilai probabilitas 0.0004 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 4.133020 menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, aktivitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa Aktivitas (TATO) memiliki t_{hitung} sebesar -0.250876 dan nilai probabilitas sebesar 0.8026 lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar -0.769598 menunjukkan bahwa Aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

$H_0 : \beta_i = 0$ artinya, *leverage* tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

$H_a : \beta_i \neq 0$ artinya, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki t_{hitung} sebesar -0.594163 dan nilai probabilitas sebesar 0.5542 lebih besar dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar -0.923356 menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase seumbangan pengaruh variabel independen (DPR, CR, TATO, DER) secara serentak terhadap variabel dependen (PER).

Tabel 4.9

UJI R²

R-squared	0.451511	Mean dependent var	23.29948
Adjusted R-squared	0.422258	S.D. dependent var	14.12509
S.E. of regression	10.73639	Akaike info criterion	7.645616
Sum squared resid	8645.248	Schwarz criterion	7.794492
Log likelihood	-300.8246	Hannan-Quinn criter.	7.705304
F-statistic	15.43483	Durbin-Watson stat	1.544541
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi tersebut diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.422258. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 42.22% sedangkan sisanya sebesar 57.78% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis data panel dalam penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Aktivitas, dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada sektor industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya di Jakarta *Islamic Index* tahun 2014-2018. Berdasarkan hasil pengolahan data panel dengan menggunakan model *Common Effect* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{PER}_{it} = 7.855794 + 1.835839 \text{ DPR}_{it} + 4.133020 \text{ CR}_{it} - 0.769598 \text{ TATO}_{it} - 0.923356 \text{ DER}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio* untuk mengukur Nilai Perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur Kebijakan Dividen

CR= *Current Ratio* untuk mengukur Likuiditas

TATO = *Total Assets Turnover Ratio* untuk mengukur Aktivitas

DER= *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *Leverage*

ε = *Error Term*

i = Subjek ke-i

t = tahun ke-t

Berdasarkan persamaan regresi diatas, maka dapat diketahui bahwa koefisien konstanta adalah sebesar 7.855794. Hal ini berarti bahwa apabila faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan yaitu kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan *leverage* adalah nol maka nilai perusahaannya adalah 7.855794

1. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Berdasarkan hasil yang diperoleh dan pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar 1.835839 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0001 dan memiliki t_{hitung} 4.101163. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) pada sektor industri manufaktur yang terdaftar di JII pada tahun 2014-2018. Besaran koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan Kebijakan Dividen sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 1.835839%.

Hasil penelitian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sudah sesuai dengan teori dan kerangka pemikiran yang telah dikembangkan. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan

oleh Putra dan Lestari (2016), dimana Kebijakan Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hubungan positif antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mengacu pada *Signally Theory* oleh Brigham dan Houston (2001) maka tingkat pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham merupakan sinyal yang baik bagi calon investor/investor hal ini membuat mereka tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner (1963) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan pendapatan modal karena dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan modal (*Capital Gain*). Investor lebih merasa terjamin jika memperoleh pembayaran dalam bentuk dividen dibandingkan *capital gain*, karena konsekuensi dan risiko yang timbul lebih kecil.

Hubungan positif Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan juga membuktikan konflik kepentingan antara perusahaan (*agent*) dan investor (*principal*) yang berdasar pada *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dapat dikurangi selama adanya mekanisme pengawasan untuk kepentingan masing-masing. Meskipun mekanisme tersebut menimbulkan biaya keagenan (*Agency Cost*) namun dengan penambahan dividen akan menambah *return* bagi investor. Dividen juga memberikan kepastian pendapatan kepada para investor dan mengurangi biaya keagenan yang timbul.

2. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan menunjukkan Likuiditas (CR) memiliki t_{hitung} sebesar 3.682676 dan nilai probabilitas 0.0004 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas secara parsial signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 4.133020 menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan Likuiditas 1% akan menyebabkan peningkatan Nilai Perusahaan sebesar 4.133020%. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayaningrat et al (2017) dimana likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi rasio likuiditas yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

Hubungan positif antara rasio likuiditas dengan nilai perusahaan telah sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brealy dan Myers dalam Fahmi (2016) bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan diminati oleh para investor. Dengan demikian mengacu pada *Signalling Theory* oleh Brigham dan Houston (2001) jika rasio likuiditas tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para calon investor/investor. Karena tingkat rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, kondisi ini akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi.

3. Pengaruh Aktivitas (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Hasil analisis menunjukkan bahwa Aktiivitas (TATO) memiliki t_{hitung} sebesar -0.250876 dan nilai probabilitas sebesar 0.8026 lebih besar dari 0.05 sehingga

dapat disimpulkan bahwa variabel Aktivitas secara parsial tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar -0.769598 menunjukkan bahwa Aktivitas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis ketiga yaitu Aktivitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Astutik (2017) dimana penelitian tersebut mengindikasikan bahwa perputaran total aset yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan.

Hubungan dengan arah negatif antara rasio aktivitas dan nilai perusahaan berarti bahwa tingkat rasio aktivitas yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya baik berupa saham atau surat berharga. Keadaan tersebut merupakan sinyal negatif bagi pasar hal ini didasarkan pada *Signalling Theory* oleh Brigham dan Houston (2001). Calon investor/investor mempersepsikan komposisi aset (total aset) proporsinya didominasi *Fixed assets* mendekati kondisi ekstrim. Kondisi ini menyebabkan *inefficiency* bagi perusahaan, dampak selanjutnya menimbulkan sentimen negatif bagi investor, yang berpengaruh terhadap harga saham dalam bentuk penurunan, sehingga nilai perusahaan juga turun.

4. Pagaruh *Leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PER)

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Leverage* (DER) memiliki t_{hitung} sebesar -0.594163 , nilai probabilitas sebesar 0.5542 lebih besar dari 0.05 dan koefisien regresi -0.923356 menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis keempat yaitu variabel *Leverage* berpengaruh secara negatif terhadap Nilai

Perusahaan. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Purwani (2013).

DER yang menunjukkan tinggi atau rendah utang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi daya tawar perusahaan dimata investor, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk menghasilkan laba rugi perusahaan.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial Kebijakan Dividen (DPR) dan Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER) dengan arah positif. Secara parsial Aktivitas (TATO) dan *Leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER) dengan arah hubungan negatif.
2. Pengujian secara bersama-sama atau simultan variabel independen Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR), Aktivitas (TATO) dan *Leverage* (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PER) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di JII tahun 2014-2018

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. Periode waktu penelitian tergolong singkat, yaitu hanya 5 tahun dihitung dari 2014-2018.
2. Ada Banyak perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian, tetapi peneliti menganalisis perusahaan pada sektor manufaktur saja.

3. Hanya 4 variabel independen yang diteliti, padahal masih banyak variabel lainnya yang kemungkinan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

C. Saran

1. Bagi Perusahaan

Dalam rangka peningkatan nilai perusahaan maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII harus meningkatkan aset lancar yang dimiliki seperti kas, setara kas dan persediaan. Perusahaan juga harus mengurangi hutang lancar yang dimiliki baik itu hutang bank maupun hutang usaha. Selain itu, perusahaan juga perlu menentukan kebijakan dalam menentukan dividen yang akan diberikan kepada investor. Hal tersebut dapat menaruh kepercayaan bagi para investor untuk melakukan investasi dan dapat meningkatkan harga saham dimana akan berimbas pula pada nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Investor dapat menggunakan rasio-rasio dalam penelitian ini sebagai acuan dalam melakukan investasi, namun hendaknya investor juga menganalisa indikator lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar investor dapat lebih tepat dalam mengambil keputusan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya peneliti selanjutnya menambah variabel lain yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, jumlah observasi dalam penelitian dan periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan.2018.*Pasar Modal Syariah*. Elex Media Komputindo:Jakarta
- Astutik, Dwi. 2017. *Pengaruh aktivitas rasio keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada industri manufaktur)*, (Online), Vol. 9, No. 1, (<https://www.neliti.com>, diakses 5 Maret 2019)
- Atmaja, Lukas Setia.2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Offset
- Brav, Alon, John Graham, Campbell Harvey and Roni Michaely. 2003, *Payout policy in the 21st century*. Working paper, Duke University.
- Brealey, Myers dan Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Yelvi Andri Zaimur. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F.. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku Kesatu. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham and M. C. Ehrhardt (2005). *Financial Management: Theory and Practice*, 11th edition. South-Western. (BE)
- Christiawan, Y.J.dan Tarigan, Josua. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (Online), Vol. 9, No. 1, (<http://jurnalakuntansi.petra.ac.id>, diakses 1 April 2019)
- Djalal Nachrowi, Usman Hardius.2006, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta, LPFE Universitas Indonesia
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jilid II. Bandung: Alfabeta
- Fahmi, Irham. 2016. *Teori dan Teknik Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Fajri, R.G.2018. *The Effect Of Rentability Ratio, Solvability Ratio, Liquidity Ratio Upon The Company's Value (Emperical Study Of Mining Companies Sub Sector Of Metal And Other Mineral Registered In The Indonesia Stock Exchange In 2012 – 2016)*, (online), Vol.03, No.01 (<https://www.researchgate.net>/diakses pada 19 April 2019)
- Farooq, A.M., dan Masood, A. 2016. *Impact of Financial Leverage on Value of Firms: Evidence from Cement Sector of Pakistan*, (online), Vol.7, No.9 (www.iiste.orgdiakses pada 19 April 2019)
- Fuad, M.2006. *Pengantar Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 1 (Basic Econometrics)*, diterjemahkan oleh Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat
- Hery.2018.*Analisis Laporan Keuangan*.Grasindo:Jakarta
- Husnan, Suad., dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Jayaningrat, I Gusti A. Arya., Wahyuni, Made Arie., dan Sujana, Edy.2017. *Pengaruh leverage,profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan*, (Online), Vol. 7, No.1, (<https://ejournal.undiksha.ac.id>, diakses 7 Maret 2019)
- Jusriani, I.F.,dan Rahardjo, S.N.2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial, terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011*, (online), Vol.2, No.2(<http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting/>diakses pada 19 Maret 2019)
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kushartono, R.C.,dan Nurhasanah N. 2017. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks Lq45 Periode 2010 -2016*. (Online), Vol 2: No 1, (<http://journal.ubpkarawang.ac.id>, diakses 7 Maret 2019)
- Mardiyanto, Hardono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo
- Masdupi, E., 2005, *Analisis Dampak Struktur kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan*. (Online), Vol 20: No 1, (<https://jurnal.ugm.ac.id/>, diakses 1 Maret 2019)
- Owain ap Gwilym, Andrew Clare, James Seaton, and Steve Thomas. 2009. *Consistent Dividend Growth Investment Strategies. The journal of wealth management*, Vol. 12 no. 3: 113-124.
- Purwani.2013.*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*, (online), Vol.3,No.1 (<https://openlibrary.telonuniversity.ac.id> diakses pada 15 Juli 2019)
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi, Lestari, Putu Vivi.2016. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*, (online), Vol. 5, No.7, (<https://media.neliti.com>,diakses 5 Maret 2019)

- Rahardian, 2011. *Analisis Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Vol. 1, No. 2. (Online), (www.jurnal.id, diakses 29 April 2019)
- Riny. 2018. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (online), Vol. 8, No. 2 (<https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/> diakses pada 22 Maret 2019)
- Samsul, Mohammad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, Wiratna. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Ujiyantho, M.A. dan Pramuka, B.A. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.
- Utami, N.W. 2018. *Mengenal Teori Signaling Dalam Struktur Modal & Hubungannya dengan Rasio Keuangan*. (Online), (www.jurnal.id, diakses 26 April 2019)
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi revisi kesembilan jilid dua. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Wibowo. 2011. *Manajemen Kinerja*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Widarjono. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia. FE UII
- Wijoyo, Amin. 2018. *Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*, (online), Vol. 23, No. 5 (<http://ecojoin.org>, diakses 19 Maret 2019)
- Winarno, W.W. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, (Online), (www.idx.co.id. Diakses pada 10 Maret 2019)
- Yunita, Ria. 2015. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Rentabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013*. Skripsi. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri



Lampiran 1. Rekapitulasi Data

Perusahaan	Tahun	PER	DPR	CR	TATO	DER
ASII	2014	19.186	4.55	1.32	0.85	0.96
ASII	2015	16.793	4.95	1.37	0.75	0.94
ASII	2016	22.287	4.48	1.23	0.69	0.87
ASII	2017	17.802	3.96	1.22	0.69	0.89
ASII	2018	14.631	1.42	1.23	0.52	0.98
UNTR	2014	9.434	6.49	2.06	0.88	0.56
UNTR	2015	16.412	6.68	2.14	0.79	0.94
UNTR	2016	19.011	1.06	2.29	0.71	0.50
UNTR	2017	17.842	6.56	1.8	0.78	0.73
UNTR	2018	8.431	1.501	1.49	0.56	0.97
AKRA	2014	27.412	6.28	1.08	1.51	1.48
AKRA	2015	22.651	4.57	1.49	1.30	1.09
AKRA	2016	22.651	4.73	1.27	0.96	0.96
AKRA	2017	21.178	6.66	1.62	1.08	0.86
AKRA	2018	10.212	3.71	1.48	0.81	1.15
SMGR	2014	24.182	4.01	2.2	1.25	0.37
SMGR	2015	14.965	4.11	1.59	1.21	0.39
SMGR	2016	13.942	1.42	1.27	0.59	0.45
SMGR	2017	29.161	4.01	1.56	0.56	0.61
SMGR	2018	24.518	1.42	1.72	0.42	0.61
CPIN	2014	20.611	1.69	2.24	1.25	0.91
CPIN	2015	23.214	2.58	2.1	1.21	0.97
CPIN	2016	15.232	4.13	2.17	1.58	0.71
CPIN	2017	19.077	3.67	2.31	2.01	0.56
CPIN	2018	25.598	3.51	2.84	1.47	0.46
INTP	2014	70.673	9.42	4.93	0.69	0.17
INTP	2015	18.866	3.5	4.88	0.64	0.16
INTP	2016	13.512	8.33	4.52	0.51	0.15
INTP	2017	43.454	1.38	3.7	0.49	0.18
INTP	2018	82.478	20	3.43	0.41	0.18
TPIA	2014	32.971	3.15	1.39	1.27	1.2
TPIA	2015	31.179	2.91	1.1	0.73	1.1
TPIA	2016	18.077	3.06	1.52	0.91	0.87
TPIA	2017	24.896	3.15	2.43	0.81	0.79
TPIA	2018	30.404	2.91	2.56	0.64	0.71
BRPT	2014	42.891	3.74	1.4	1.06	1.2
BRPT	2015	12.283	3.74	1.1	0.62	0.88

BRPT	2016	6.055	1.5	1.33	0.76	0.77
BRPT	2017	19.726	3.19	1.72	0.67	0.81
BRPT	2018	30.352	3.74	1.89	0.34	1.48
WSBP	2014	7.704	0.22	1.36	0.97	0.34
WSBP	2015	11.041	0.11	1.32	0.69	2.12
WSBP	2016	27.995	4.99	1.7	0.34	0.85
WSBP	2017	10.753	8.06	1.52	0.47	1.04
WSBP	2018	8.406	12.01	1.42	0.33	1.21
ICBP	2014	25.804	4.97	2.18	1.20	0.66
ICBP	2015	26.184	4.97	2.32	0.73	0.62
ICBP	2016	26.487	2.49	2.4	1.19	0.56
ICBP	2017	27.345	4.97	2.42	1.12	0.56
ICBP	2018	26.232	1.94	2.02	0.87	0.54
INDF	2014	14.544	4.97	1.8	0.73	1.08
INDF	2015	15.313	4.97	1.7	0.69	1.13
INDF	2016	16.115	4.97	1.5	0.81	0.87
INDF	2017	16.066	4.99	1.5	0.79	0.88
INDF	2018	17.411	2.02	1.13	0.57	0.98
KLBF	2014	27.951	4.31	3.4	1.39	0.27
KLBF	2015	30.873	4.44	3.69	2.41	2.11
KLBF	2016	31.285	4.48	4.13	1.27	0.22
KLBF	2017	33.396	4.87	4.5	1.21	0.21
KLBF	2018	29.611	1.21	4.25	0.89	0.21
UNVR	2014	37.699	4.46	7.14	2.41	2.11
UNVR	2015	48.242	9.98	6.54	2.31	2.26
UNVR	2016	46.742	9.69	6.56	2.39	2.56
UNVR	2017	60.891	9.67	6.33	2.17	2.65
UNVR	2018	35.575	3.43	7.47	2.14	1.58
WIKA	2014	12.122	1.64	1.12	0.78	2.19
WIKA	2015	25.974	1.78	1.47	0.69	2.6
WIKA	2016	39.544	2.64	1.18	0.5	1.48
WIKA	2017	11.578	1.71	1.34	0.57	2.12
WIKA	2018	12.941	2.77	1.54	0.36	2.73
WSKT	2014	6.889	1.98	1.30	0.82	3.40
WSKT	2015	21.635	2.01	1.32	0.46	2.12
WSKT	2016	27.782	2.83	1.17	0.32	2.66
WSKT	2017	8.882	1.84	1.04	0.46	3.30
WSKT	2018	4.599	1.84	1.17	0.28	3.31
MYOR	2014	4.634	2.19	2.08	1.37	1.51
MYOR	2015	2.236	2.19	2.36	1.3	1.18
MYOR	2016	30.721	3.46	2.52	1.42	1.06

MYOR	2017	36.512	3.78	2.38	1.39	1.03
MYOR	2018	3.994	3.78	2.84	0.96	1.29

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

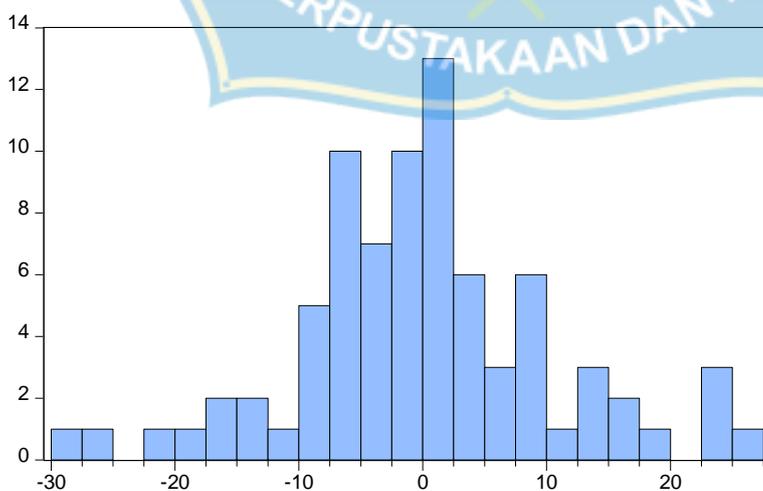
Lampiran 2. Analisis Deskriptif

DESKRIPTIF

	PER	DPR	CR	TATO	DER
Mean	23.29948	4.143763	2.326500	0.959375	1.127125
Median	21.40650	3.740000	1.720000	0.800000	0.940000
Maximum	82.47800	20.00000	7.470000	2.410000	3.400000
Minimum	2.236000	0.110000	1.040000	0.280000	0.150000
Std. Dev.	14.12509	2.936803	1.499846	0.520225	0.790501
Skewness	1.599711	2.466091	1.881926	1.265191	1.189038
Kurtosis	6.981324	12.56302	5.927723	4.184607	3.785444
Jarque-Bera	86.95746	385.9259	75.79384	26.02041	20.90721
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000002	0.000029
Sum	1863.958	331.5010	186.1200	76.75000	90.17000
Sum Sq. Dev.	15761.94	681.3602	177.7136	21.38007	49.36644
Observations	80	80	80	80	80

Lampiran 3. Hasil uji Normalitas

NORMALITY TEST



Series: Standardized Residuals	
Sample 2014 2018	
Observations 80	
Mean	2.44e-15
Median	-0.362739
Maximum	25.83581
Minimum	-27.78658
Std. Dev.	10.46105
Skewness	0.104340
Kurtosis	3.709499
Jarque-Bera	1.823123
Probability	0.401896

Lampiran 4. Hasil Uji Multikolienaritas

MULTIKOLONIERITAS

	DPR	CR	TATO	DER
DPR	1.000000	0.368964	0.153841	-0.111517
CR	0.368964	1.000000	0.638419	-0.013939
TATO	0.153841	0.638419	1.000000	0.108926
DER	-0.111517	-0.013939	0.108926	1.000000

Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/16/19 Time: 00:08
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.984058	1.199148	4.156332	0.1001
DPR	0.059403	0.160527	0.370050	0.7124
CR	0.197809	0.402462	0.491498	0.6245
TATO	-0.477903	1.100085	-0.434424	0.6652
DER	-0.370417	0.557294	-0.664670	0.5083
R-squared	0.015829	Mean dependent var		4.814420
Adjusted R-squared	-0.036660	S.D. dependent var		3.781471
S.E. of regression	3.850161	Akaike info criterion		5.594569
Sum squared resid	1111.781	Schwarz criterion		5.743445
Log likelihood	-218.7827	Hannan-Quinn criter.		5.654258
F-statistic	0.301571	Durbin-Watson stat		1.523165
Prob(F-statistic)	0.876034			

Lampiran 6. *Common Effect Model*

Dependent Variable: PER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/15/19 Time: 22:55
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.855794	3.343890	2.349298	0.0214
DPR	1.835839	0.447639	4.101163	0.0001
CR	4.133020	1.122287	3.682676	0.0004
TATO	-0.769598	3.067646	-0.250876	0.8026
DER	-0.923356	1.554045	-0.594163	0.5542
R-squared	0.451511	Mean dependent var		23.29948
Adjusted R-squared	0.422258	S.D. dependent var		14.12509
S.E. of regression	10.73639	Akaike info criterion		7.645616
Sum squared resid	8645.248	Schwarz criterion		7.794492
Log likelihood	-300.8246	Hannan-Quinn criter.		7.705304
F-statistic	15.43483	Durbin-Watson stat		1.544541
Prob(F-statistic)	0.000000			



Lampiran 7. *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: PER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/15/19 Time: 23:01
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.97176	11.84490	2.192654	0.0322
DPR	1.837941	0.492968	3.728317	0.0004
CR	-3.241872	3.802258	-0.852617	0.3973
TATO	1.064583	5.137386	0.207223	0.8365
DER	-3.342479	3.706389	-0.901816	0.3708

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.594562	Mean dependent var	23.29948
Adjusted R-squared	0.466173	S.D. dependent var	14.12509
S.E. of regression	10.32028	Akaike info criterion	7.718416
Sum squared resid	6390.486	Schwarz criterion	8.313923
Log likelihood	-288.7366	Hannan-Quinn criter.	7.957172
F-statistic	4.630955	Durbin-Watson stat	1.997719
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 8. *Random Effect Model*

Dependent Variable: PER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/15/19 Time: 23:06
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 16
 Total panel (balanced) observations: 80
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.792651	3.524131	2.211226	0.0301
DPR	1.878496	0.438501	4.283901	0.0001
CR	3.918059	1.167231	3.356711	0.0012
TATO	-0.321091	3.166892	-0.101390	0.9195
DER	-0.962215	1.651114	-0.582767	0.5618
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.458535	0.0537
Idiosyncratic random			10.32028	0.9463
Weighted Statistics				
R-squared	0.414440	Mean dependent var		20.56390
Adjusted R-squared	0.383210	S.D. dependent var		13.34437
S.E. of regression	10.48013	Sum squared resid		8237.486
F-statistic	13.27062	Durbin-Watson stat		1.617850
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.451224	Mean dependent var		23.29948
Sum squared resid	8649.766	Durbin-Watson stat		1.540738

Lampiran 9. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.411324	(15,60)	0.1717
Cross-section Chi-square	24.175961	15	0.0622

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: PER

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/19 Time: 23:02

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.855794	3.343890	2.349298	0.0214
DPR	1.835839	0.447639	4.101163	0.0001
CR	4.133020	1.122287	3.682676	0.0004
TATO	-0.769598	3.067646	-0.250876	0.8026
DER	-0.923356	1.554045	-0.594163	0.5542
R-squared	0.451511	Mean dependent var		23.29948
Adjusted R-squared	0.422258	S.D. dependent var		14.12509
S.E. of regression	10.73639	Akaike info criterion		7.645616
Sum squared resid	8645.248	Schwarz criterion		7.794492
Log likelihood	-300.8246	Hannan-Quinn criter.		7.705304
F-statistic	15.43483	Durbin-Watson stat		1.544541
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 10. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.341405	4	0.1751

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DPR	1.837941	1.878496	0.050734	0.8571
CR	-3.241872	3.918059	13.094737	0.0479
TATO	1.064583	-0.321091	16.363532	0.7319
DER	-3.342479	-0.962215	11.011140	0.4732

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PER

Method: Panel Least Squares

Date: 07/15/19 Time: 23:06

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 16

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.97176	11.84490	2.192654	0.0322
DPR	1.837941	0.492968	3.728317	0.0004
CR	-3.241872	3.802258	-0.852617	0.3973
TATO	1.064583	5.137386	0.207223	0.8365
DER	-3.342479	3.706389	-0.901816	0.3708

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.594562	Mean dependent var	23.29948
Adjusted R-squared	0.466173	S.D. dependent var	14.12509
S.E. of regression	10.32028	Akaike info criterion	7.718416
Sum squared resid	6390.486	Schwarz criterion	8.313923
Log likelihood	-288.7366	Hannan-Quinn criter.	7.957172
F-statistic	4.630955	Durbin-Watson stat	1.997719
Prob(F-statistic)	0.000003		

Lampiran 11. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.031830 (0.8584)	1.848905 (0.1739)	1.880735 (0.1703)
Honda	0.178410 (0.4292)	-1.359744 (0.9130)	-0.835330 (0.7982)
King-Wu	0.178410 (0.4292)	-1.359744 (0.9130)	-1.126304 (0.8700)
Standardized Honda	0.776823 (0.2186)	-1.169418 (0.8789)	-4.160909 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.776823 (0.2186)	-1.169418 (0.8789)	-4.008991 (1.0000)
Gourieroux, et al.*	--	--	0.031830 (0.6753)

BIOGRAFI PENULIS



Ulfiana Ridha panggilan Ulfi lahir di Ujung Pandang pada tanggal 14 Agustus 1997 dari pasangan suami istri Bapak Muh Ridwan dan Ibu Sitti Hasnah. Peneliti adalah anak pertama dari dua bersaudara. Peneliti sekarang bertempat tinggal di BTN Pao-pao Permai B11/12, Paccinongang, Gowa, Sulawesi Selatan.

Pendidikan yang telah ditempuh oleh peneliti yaitu SD Negeri 3 Pinrang lulus tahun 2009, SMP Negeri 1 Pinrang lulus tahun 2012, SMK Negeri 1 Pinrang lulus tahun 2015, dan mulai tahun 2015 mengikuti program S1 Akuntansi Universitas Muhammadiyah Makassar sampai dengan sekarang. Sampai dengan penulisan skripsi ini penulis masih terdaftar sebagai mahasiswi Program S1 Akuntansi Universitas Muhammadiyah Makassar.

