

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Bunga
Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go-Public Di
Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2002-2004

SKRIPSI



ditulis oleh

Nama : Ifada Diah Ayu Rizka
Nomor Mahasiswa : 02.311.383
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Bunga
Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go-Public Di
Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2002-2004

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Program Study Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas
Islam Indonesia



Oleh

Nama : Ifada Diah Ayu Rizka
Nomor Mahasiswa : 02.311.383
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 25 Mei 2006

Penulis,

Ifada Diah A.R.

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

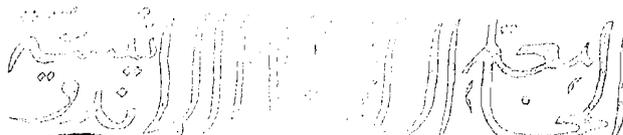
**Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan
Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan
Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
Tahun 2002 - 2004**

Disusun Oleh: **IFADA DIAH AYU RIZKA**
Nomor mahasiswa: 02311383

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 Juli 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: **Drs. Murdiyono Triwidodo, M.Si**

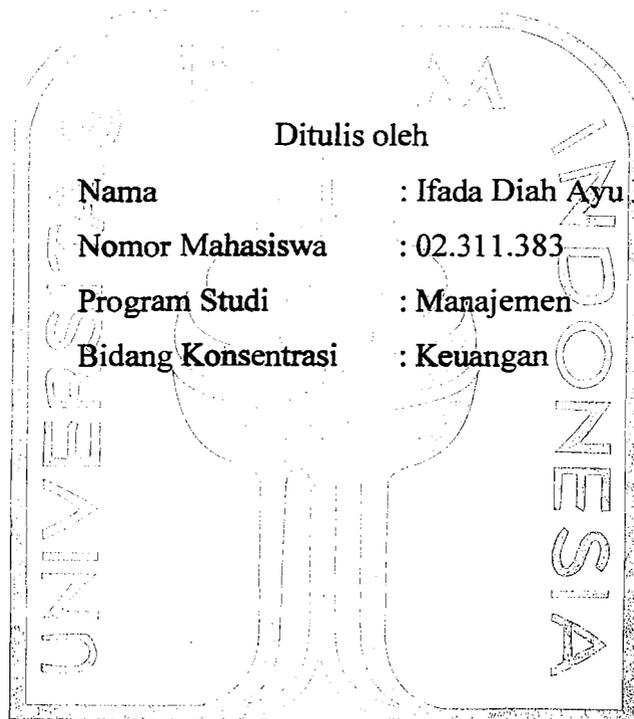
Penguji : **Dra. Kartini, M.Si**



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2002-2004



Ditulis oleh

Nama : Ifada Diah Ayu Rizka
Nomor Mahasiswa : 02.311.383
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 25 Mei 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Drs. Murdiyono Tri Widodo, M.Si.

*untuk magi
ujian 7/6/2006*

MOTTO

فَإِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۖ ﴿٥﴾ إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا ۖ ﴿٦﴾
فَإِذَا فَرَغْتَ فَانصَبْ ۖ ﴿٧﴾ وَإِلَىٰ رَبِّكَ فَارْغَبْ ۖ ﴿٨﴾

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai suatu urusan, kerjakanlah urusan yang lain dengan sungguh-sungguh. Dan hanya Allah-lah hendaknya kamu berharap". (Q.S. Al-Insyiroh ayat 5-8).

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ ۖ وَالَّذِينَ
أَوْتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ۖ ﴿١١﴾

"Allah akan mengangkat derajat orang-orang yang beriman dan berilmu pengetahuan beberapa derajat". (Q.S. Al-Mujaadillah ayat 11).

"Sesungguhnya Allah telah mewajibkan kalian berusaha, maka hendaklah kalian berusaha". (H.R. Thabrani).

"Berantaslah kebiasaan menunda-nunda pekerjaan, gunakan waktu sebaik-baiknya dan sebanyak-banyaknya untuk belajar, untuk melatih diri pada keahlian tertentu".

- ✓ *Sakultas Ekonomi UJG.*
- ✓ *"Mungki".*
- ✓ *Sahabat-Sahabatku "Dewi-Gina-*
- ✓ *Special phour you *m-love.....*
- ✓ *Mas Bqhal n' Ma' Bka tersayang.*
- ✓ *Bapak dan Ibu tercinta.*
- ✓ *Karya ini dipersentahkan untuk :*

PERSEMBAHAN

ABSTRAK

Penelitian “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) TAHUN 2002-2004” bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Variabel penelitian terdiri atas variabel independen yang meliputi : *Leverage*, DPR, dan *Interest* dan variabel dependen *Equity*. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan? (2) apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan? (3) apakah DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan? (4) apakah *interest* berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan?

Populasi pada penelitian ini adalah dari keseluruhan perusahaan manufaktur yang *go-public* di BEJ diambil sampel sebanyak 25 perusahaan sebagai sampel penelitian. Sampel yang dipilih menggunakan *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari berbagai sumber yang terdiri dari data-data perusahaan manufaktur *go public* yang terdapat di BEJ dengan memiliki kriteria sebagai berikut (1) Daftar perusahaan yang menerbitkan hutang, memiliki dividen *pay out ratio*, dan *shareholder equity (equity value)* pada tahun 2002 sampai dengan 2004, (2) Data mengenai tingkat bunga yang dalam hal ini tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga SBI pada tahun 2002 sampai 2004, (3) Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, JSX Statistik, literature, internet, jurnal ilmiah, hasil penelitian, dan laporan Bank Indonesia yang dipandang relevan dengan topik penelitian. Sedangkan hipotesis penelitian ini adalah (1) Ada pengaruh signifikan secara bersama-sama variabel *Leverage*, DPR, dan *Interest* terhadap nilai perusahaan, (2) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan, (3) DPR berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, (4) *Interest* berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik dan uji statistik (F-test dan T-test).

Hasil dari penelitian ini dengan menggunakan program bantuan SPSS 12.0 *For Windows* menunjukkan ketiga variabel independen (*Leverage*, DPR dan *Interest*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Equity*, sedangkan untuk *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan *equity*, DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan *equity*, dan *interest* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *equity*, dimana masing-masing dari ketiganya menunjukkan $t_{hitung} >> t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi dibawah 0.05, sehingga dalam penelitian ini dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga, masing-masing berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah puji syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya kepada kita semua. Tak lupa pula sholawat serta salam selalu terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat-sahabatnya dan para pengikutnya. Waktu berlalu meninggalkan sedikit kenangan yang sulit dihilangkan dari ingatan. Tak terasa hari berganti begitu cepat sehingga atas izin dan kehendak-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini walaupun masih jauh dari sempurna.

Adapun skripsi ini dengan judul “ *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go-Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004*” penulis susun guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada fakultas ekonomi jurusan manajemen di universitas islam Indonesia.

Tidak dapat dipungkiri jalan yang ditempuh dari awal sampai akhir terselesainya penulisan ini, rasanya tidak akan terwujud tanpa bantuan, bimbingan serta pengarahan dari berbagai pihak, maka dengan ketulusan hati pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Yth Bapak Drs Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan izin dalam penulisan skripsi ini.

2. Bapak Murdiyono Tri Widodo, DRS, M.Si. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan pengarahan, petunjuk dan waktunya untuk bimbingan sehingga skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
3. Para pengajar di Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan ilmu dan pengalamannya selama penulis berada di bangku kuliah.
4. Bapak dan Ibu tercinta yang telah banyak memberikan doa dan dorongan serta bantuan baik secara materiil maupun spiritual.
5. Mas Iqbal & Mba' Ika tersayang, makasih atas semua yang kalian berikan toex ade'mu ini.
6. Keluarga besar Muzayyin n' NooR Azhar.
7. Just *4*m-love* : yang slalu membantu-Q, mensupport-Q n' setia menemaniku...syukron yaa...
8. My Best friend: Dewi, Gina & Nungki, makasih atas semangat dan bantuan yang kalian berikan n' trim's juga dah mau mendengarkan semua keluh kesahku. (thank's to our friendship).
9. Friend's in class management "*Executive*"
10. Untuk teman-teman seperjuangan di manajemen FE UII, khususnya anak-anak keuangan.
11. Temen-temen organisasi Nasyiatul A'isyiyah n' para ustadz-ustadzah TPA (pagi&sore) A'isyiyah Suronatan.
12. Just my best friend "Nezh.." from Assalaam...(whiel & jand).
13. Alumni Assalaam 2002.
14. Crew Dian Kurnia.....

15. Semua pihak yang telah banyak membantu, yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Yogyakarta, 25 Mei 2006

Penulis,

Ifada Diah A. R

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Abstrak	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian	6
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	8
1.5. Manfaat Penelitian	8
1.6. Sistematika Penulisan	9

BAB II. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu	12
2.2. Landasan Teori	15
2.2.1. Nilai	15
2.2.2. Jenis-Jenis Nilai	16

2.2.2.1. Nilai Ekonomi	16
2.2.2.2. Nilai Pasar	17
2.2.2.3. Nilai Buku	17
2.2.2.4. Nilai Likuidasi	17
2.2.2.5. Nilai Pemecahan	18
2.2.2.6. Nilai Reproduksi	18
2.2.2.7. Nilai Jaminan	19
2.2.2.8. Nilai Penetapan	19
2.2.2.9. Nilai Aprais	19
2.2.2.10. Nilai Berkelanjutan	20
2.2.3. Nilai Bagi Investor	20
2.2.4. Nilai Perusahaan	21
2.2.5. Hutang	23
2.2.6. Dividen	24
2.2.7. Tingkat Bunga	26
2.3. Kerangka Teoritis	28
2.4. Formulasi Hipotesis	31

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. Riwayat Singkat Mengenai BEJ	33
3.2. Kegiatan Pasar Modal	35
3.2.1. Para Pelaku dalam Pasar Modal	37
3.2.1.1. Pemerintah	37
3.2.1.2. Emiten	38
3.2.1.3. Investor	39
3.2.1.4. Lembaga penunjang	39
3.3. Lokasi Penelitian.....	40
3.4. Metode Pengumpulan Data	41
3.5. Variabel Penelitian	41

3.6.	Definisi Operasional Variabel Penelitian	42
3.7.	Populasi dan Sampel	45
3.8.	Alat Analisis	46
3.8.1.	Analisis Regresi Linier Berganda	46
3.8.2.	Pengujian Hipotesis	48
3.8.2.1.	Uji Asumsi Klasik	47
3.8.2.2.	Penentuan Koefisien Determinasi	49
3.8.2.3.	Uji Statistik	50

BAB IV. ANALISIS dan PEMBAHASAN

4.1.	Model dan Deskripsi Data	55
4.2.	Analisis Data	56
4.3.	Pengujian Hipotesis	57
4.3.1.	Uji Asumsi Klasik	57
4.3.1.1.	Uji Multikolinieritas dengan VIF	57
4.3.1.2.	Uji Heteroskedastisitas	58
4.3.1.3.	Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson	59
4.3.2.	Uji Koefisien Determinasi	60
4.3.3.	Uji Statistik	61
4.3.3.1.	Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	61
4.3.3.2.	Uji Signifikansi Parameter Individual	64

BAB V. KESIMPULAN dan SARAN

5.1.	Kesimpulan	69
5.2.	Saran	70

DAFTAR PUSTAKA	72
----------------------	----

LAMPIRAN	74
----------------	----

Daftar Tabel

Tabel	Halaman
4.1. Nilai Variance Inflation Factor (VIF)	57
4.2. Hasil Uji Durbin – Watson (DW)	59
4.3. Model Summary	60
4.4. ANOVA	62
4.5. Coefficients (a)	64
4.6. Perbandingan Nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}	68

Daftar Gambar

Gambar	Halaman
2.1. Pengaruh secara bersama-sama kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan	29
2.2. Pengaruh secara individu kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan	30
3.1. Kurva Uji t	53
4.1. Grafik Scatterplot	58

Daftar Lampiran

Lampiran	Halaman
I. Data Penelitian	74
II. Hasil Regresi	77
III. Uji Multikolinearitas	79
IV. Uji Heterokedastisitas	80
V. Uji Autokorelasi	81
VI. Tabel uji F	82
VII. Tabel Uji T	85
VIII. Tabel uji Durbin	86

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi yang semakin membaik mendorong perusahaan melakukan ekspansi bisnisnya, baik di dalam maupun di luar negeri. Kondisi ekonomi yang kondusif memberikan daya tarik para pengusaha untuk mengubah peluang menjadi tantangan yang harus dihadapi. Sebagai pelaku bisnis, hal tersebut diwujudkan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan ekspansi bisnis. Di dalam melakukan ekspansi bisnis, tidak semua perusahaan bertumpu pada dana dari modal sendiri, tetapi ada diantaranya yang memerlukan penyertaan modal dari pihak lain melalui berbagai cara, diantaranya kredit bank dan *go public*.

Kebijakan perusahaan di dalam memperoleh dana untuk tambahan modal dalam rangka ekspansi bisnisnya memerlukan kajian yang sangat mendalam. Selain dana dapat diperoleh melalui penawaran di Bursa Efek untuk perusahaan yang *go public*, dapat pula berasal dari berbagai sumber dalam berbagai bentuk, diantaranya dalam bentuk hutang. Keputusan perusahaan apapun atas pilihan sumber pendanaan akan menghadirkan berbagai macam pilihan kebijakan finansial dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan. (Sunarsih, 2004:65).

Ada tiga jenis kebijakan yang diambil oleh perusahaan, yaitu: kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga kebijakan tersebut mempunyai dampak terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan dan ketiganya saling berkaitan. Semakin tinggi harga saham, maka kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan tujuan normatif dari manajemen keuangan, yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder wealth*) melalui maksimasi nilai perusahaan dan hanya dapat dicapai melalui pengambilan kebijakan keuangan yang optimal (Husnan, 1995:1).

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen atau untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2003 : 303).

Ketika perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaan, maka investasi di portofolio akan dianggap lebih aman. Hal itu dikarenakan adanya jaminan pemerintah, sehingga kepercayaan terhadap obligasi yang telah diterbitkan tersebut akan memberikan jaminan rasa aman. Pendapat lain mengatakan, bagi suatu perusahaan, usaha untuk

memperoleh dana dari pasar modal relatif aman dari segi pembayaran dividen dibandingkan dengan dana dari bank yang harus memikirkan pembayaran hutang. Bagi investor, investasi dalam efek selalu mempertimbangkan tingkat hasil dan risiko yang harus dicapai dibandingkan dengan bunga deposito yang tingkat risikonya relatif lebih rendah. Dengan melihat fenomena diatas, maka kecenderungan untuk memperoleh dana dalam jumlah yang sangat besar dengan risiko rendah lebih dipilih yang melalui pasar modal dibanding melalui kredit bank. (Kedaulatan Rakyat, 2004 : 14).

Mogdiliani & Miller dalam Bringham (1999) menyatakan bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Dengan demikian hutang memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan. (Euis Soliha & Taswan, 2002:149).

Selain dividen dan hutang, terdapat tingkat bunga yang selalu menarik dibicarakan oleh para ekonom, dimana tingkat bunga ini merupakan indikator yang sangat penting bagi suatu perekonomian negara seperti Indonesia dan juga dikarenakan tingkat bunga disini menjadi masalah utama akhir-akhir ini (Adhitya Wardhono, Ken

Dasawarti, I Wayan Subagiarto). Dampak dari tingkat bunga bank yang tinggi adalah tingkat bunga yang tinggi pula bagi para debitur. Pihak bank tidak mau rugi. Jika memberikan bunga yang tinggi untuk mereka yang menyimpan uangnya maka mereka akan menuntut bunga yang lebih tinggi lagi bagi mereka yang meminjam dana dari bank. Selisih antara keduanya adalah keuntungan bank dan inilah salah satu sumber penghasilan bank. Karena hampir semua perusahaan besar termasuk yang mencatatkan sahamnya di bursa juga menikmati pinjaman bank, otomatis mereka terkena dampak dari kenaikan bunga pinjaman, sehingga terdapat penambahan dan pengurangan perusahaan (hutang). Jika hutang bertambah maka dampaknya pada pengurangan laba bersih yang akhirnya berdampak pada pembagian dividen. (Ali Arifin, 2002 : 119). Selain itu, faktor dari tingkat bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang termasuk investor saham selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Informasi mengenai tingkat bunga dalam melakukan penentuan harga saham merupakan kepentingan yang dimiliki oleh investor saham, dengan demikian hal tersebut dirasa perlu untuk mengkaji pengaruh tingkat bunga terhadap harga saham, mengingat pasar modal Indonesia semakin menuju kearah yang efisien sehingga semua informasi yang relevan dapat dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham. Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan harga saham perusahaan, dengan demikian berdasarkan penelitian sebelumnya yang menyatakan tingkat bunga

berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka dirasa tingkat bunga juga akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Euis Soliha & Taswan (2002) menunjukkan adanya kebijakan hutang, *Firm Profitability* (keuntungan perusahaan) dan *Firm Size* (ukuran perusahaan) yang secara individu berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian tersebut maka penulis ingin mencoba mengkaji ulang penelitian (penelitian verifikasi) yang dilakukan Euis Soliha & Taswan (2002) dengan mengurangi variabel eksogen, yaitu variabel *insider ownership*, *firm size*, dan *firm profitability*. Khusus variabel eksogen selain ada pengurangan variabel juga ada penambahan, yaitu variabel kebijakan dividen dan variabel tingkat bunga, dimana keduanya juga mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk tahun yang akan dipakai dalam penelitian ini diambil dari 3 tahun terakhir yaitu 2002-2004 dimana perusahaan manufaktur banyak yang gulung tikar pasca krisis moneter. Sedangkan pada penelitian sebelumnya mengambil periode 1992-1996 (tidak terpengaruh krisis ekonomi & moneter). Dengan demikian, ada perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada**

**Perusahaan Manufaktur yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
TAHUN 2002-2004“.**

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah dikemukakan diatas maka yang perlu diambil dalam rumusan masalah adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
3. Apakah DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
4. Apakah *interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan?

1.3 Batasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah maka perlu adanya batasan masalah dalam penelitian ini, yang meliputi:

1. Penelitian ini menggunakan data penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2002 sampai 2004 dan memiliki laporan keuangan secara lengkap serta dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

2. Sampel didasarkan pada kriteria sebagai berikut: memiliki laporan keuangan selama periode pengamatan dan dipublikasikan dalam ICMD, mempunyai informasi tentang pembagian dividen dari *dividen payout ratio* (DPR), informasi tentang hutang yang diukur dengan *ratio leverage*, dan nilai perusahaan dilihat dari *shareholder equity*.
3. Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan Tingkat Bunga terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dilihat dari tingkat penggunaan hutang yang diukur dengan *leverage*, Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembagian dividen atau *dividen payout ratio* (DPR), dan tingkat bunga yang digunakan adalah tingkat bunga SBI, sedangkan nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, yang diukur dari jumlah modal sendiri (*equity value*).
4. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Euis Soliha & Taswan (2002), tetapi beberapa variabel yang terdiri dari *firm size*, *profitability*, dan *insider ownership* tidak diikutsertakan karena penulis hanya ingin mengkaji lebih dalam mengenai kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap penilaian perusahaan yang dirasa memiliki anggapan yang berbeda-beda dalam penelitian sebelumnya terutama pada hutang dan dividen.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?
2. Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
3. Untuk mengetahui apakah DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan?
4. Untuk mengetahui apakah *interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan?

1.5 Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya :

1. Bagi Pemodal (*Investor*)

Hasil penelitian dapat memberikan informasi tentang ada tidaknya pengaruh kebijakan hutang dan dividen, serta tingkat bunga terhadap nilai perusahaan, sehingga para pelaku pasar modal maupun calon investor, dalam merencanakan investasinya di pasar modal dapat mempertimbangkan faktor internal maupun eksternal perusahaan agar tidak salah dalam melakukan pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan (*Emiten*)

Informasi yang dihasilkan dalam penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak perusahaan yaitu bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan keuangan perusahaan yang menyangkut kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga.

3. Bagi Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan mengenai suatu perusahaan serta menerapkan teori yang telah diperoleh dibangku kuliah.

4. Bagi Peneliti lain

Dapat memberikan bukti empiris sekaligus menambah khasanah akademik dan dapat dijadikan sebagai bahan acuan pada analisis selanjutnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematik penulisan merupakan rencana isi skripsi yang akan ditulis sebagai gambaran awal untuk menilai kerangka materi yang akan disusun penulis dalam isi skripsi. Adapun susunan sistematik penulisan adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci tentang kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian, Sehingga dapat diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan berbagai hal tentang metode atau cara melakukan penelitian, diantaranya : lokasi penelitian, variable penelitian, definisi operasional variable, populasi dan sampel, data dan sumber data, serta alat analisis data.

BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang metode analisis data baik secara kuantitatif maupun kualitatif. Memaparkan hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian, baik sesuai ataupun yang tidak sesuai dengan teori atau harapan umum yang berlaku. Pada bab ini juga membandingkan hasil yang diperoleh dengan hasil dari penelitian lain, apakah ada perbedaan atau persamaan.

BAB V KESIMPULAN dan SARAN

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan sebagai bahan untuk penelitian beikutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Euis Soliha dan Taswan (2002), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. Dalam penelitiannya terdapat lima variable yang meliputi PBV (Nilai Perusahaan), DEBT (Kebijakan Hutang), INSD (Kepemilikan Manajerial), PROFIT (Tingkat Profitabilitas Perusahaan), dan SIZE (Ukuran Perusahaan). Dari kelima variable tersebut, kesimpulan yang didapat adalah:

- a. Dinyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil riset variabel ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu dengan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan.
- b. Insider Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan., dengan hipotesis yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh insider akan menaikkan nilai perusahaan adalah terbukti. Temuan dalam riset ini konsisten dengan temuan Leland dan Pyle (1977). Temuan studi ini mengindikasikan bahwa

kepemilikan insider merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh profitabilitas yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat. Oleh karena itu bila hal ini terjadi pada perusahaan yang berukuran besar (size) maka menjadi konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian insider harus diwaspadai sebab mereka sangat berani mengambil risiko dalam kebijakan hutang demi mencapai nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wilopo & Sekar Mayangsari (Simposium Nasional Keuangan, 2002 : 88) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perilaku Manajemen Laba, *Free cash flow Hypothesis* dan *Economic Value Added*" adalah:

- a. Pendekatan *Path Analysis* menyatakan bahwa pada periode krisis (1998-2001) perusahaan-perusahaan sampel yang merupakan perusahaan non regulasi, masih menunjukkan nilai EVA yang positif, dimana aktivitas mereka dalam periode tersebut memiliki nilai tambah bagi perusahaan.
- b. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tambah ini diantaranya adalah struktur kepemilikan meskipun pada pengujian selanjutnya tampak bahwa pengaruhnya terhadap kinerja (EVA) tidak secara langsung. Dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pihak tertentu berdampak positif bagi perusahaan. Hasil penelitian ini menepis anggapan bahwa struktur kepemilikan yang

kekeluargaan, yaitu pemilik sekaligus pengelola akan berdampak jelek bagi perusahaan.

Hasil Penelitian diatas konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya, diantara La-Porta (2002) serta Lins (2002), yang menyatakan struktur kepemilikan yang tidak memisahkan antara *cash flow rights* (pemegang saham mayoritas) dengan *control rights* (pihak pengendali korporasi) akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Lin (2002) menunjukkan bahwa pemisahan antara manajemen dan pemilik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada negara-negara yang proteksi pada pemegang saham yang minoritasnya rendah. Disisi lain pengaruh konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharya (1979) dan Miller & Rock (1985) dalam mengembangkan model-model yang memiliki muatan informasi mengenai prospek laba perusahaan masa mendatang, menunjukkan dividen yang tinggi berasosiasi dengan laba sekarang dan masa datang yang tinggi pula. Ini berarti terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan arah perubahan dividen. (Hadri Kusuma, 2004:16).

Grant, 1996 juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal) dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif. (Indah Rahmawati, 2003:14).

Penelitian tentang pengaruh tingkat bunga terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Silalahi (1991), yang menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada 38 perusahaan yang listing di BEJ untuk periode tahun 1989 sampai 1990. Ia menunjukkan bahwa *rate of return on total assets*, *devidend pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham. (Sugeng Mulyono, 2000:99).

Sugeng Mulyono melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham”. Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

- a. Harga saham dari perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di BEJ selalu mengalami fluktuasi dan sebagian besar perusahaan, harga sahamnya berada pada nilai terendah pada akhir tahun.
- b. Variabel EPS dan tingkat bunga secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham namun tidak begitu kuat.
- c. Secara parsial EPS dan tingkat bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Nilai

Berbagai macam pendapat yang mengartikan sebuah nilai menurut Erich A Helfert (1993 : 234 – 237) nilai dapat didefinisikan

kedalam beberapa kelompok. Dalam hal ini pengertian nilai tersebut dikelompokkan berdasarkan jenisnya.

2.2.2. Jenis-Jenis Nilai

Adapun jenis-jenis nilai menurut Erich A Helfert (1993 : 234 – 237) terdiri dari nilai ekonomi, nilai pasar, nilai buku, nilai likuidasi, nilai pemecahan, nilai reproduksi, nilai jaminan, nilai penetapan, nilai aprais, dan nilai berkelanjutan. Dilihat dari sudut pandang lingkungan usaha, berbagai jenis nilai diatas akan dijelaskan masing-masing, yaitu:

2.2.2.1. Nilai Ekonomi

Pada dasarnya nilai ekonomi merupakan konsep pertukaran (*trade-off*), dimana nilai dari suatu barang didefinisikan sebagai jumlah kas yang ingin diserahkan pembeli pada saat ini, yaitu nilai sekarang untuk ditukarkan dengan pola arus kas masa depan yang diharapkan. Dengan demikian nilai ekonomi dapat juga disebut sebagai konsep berorientasi masa depan, yang ditentukan dengan menetapkan kemungkinan arus kas masa depan, termasuk hasil dari pelepasan akhir atas barang tersebut. Sifat nilai ekonomi tidak mutlak, tetapi menjadikan suatu kriteria yang berdasar pada *penilaian risiko relatif* atas pengharapan masa depan.

2.2.2.2. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai dari setiap aktiva, atau kumpulan aktiva pada saat diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi atau diantara pihak-pihak swasta dalam suatu transaksi tanpa beban dan tanpa paksaan. Nilai pasar juga dikenal sebagai nilai pasar wajar yang dapat diciptakan melalui transaksi perorangan apabila tidak tersedia pasar terorganisir. Sifatnya sama dengan nilai ekonomi, yaitu tidak bersifat mutlak dan sebagai gantinya menunjukkan *konsensus sementara* dari dua pihak atau lebih. Dalam sebuah transaksi, pihak-pihak yang terkait didalamnya menyesuaikan penilaian mereka masing-masing atas nilai ekonomi aktiva yang cukup untuk mencapai kesepakatan.

2.2.2.3. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai yang disusun berdasarkan sejarahnya, dimana pada suatu saat tertentu dimungkinkan menjadikan nilai ekonomi untuk perusahaan tersebut, akan tetapi sejalan dengan waktu dan perubahan-perubahan kondisi ekonomi yang terjadi semakin menyimpang dari nilai tersebut. Yang dimaksud dari nilai buku adalah nilai buku aktiva atau kewajiban yang dinyatakan dalam neraca, disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim.

2.2.2.4. Nilai Likuidasi

Nilai ini berkaitan dengan kondisi khusus suatu perusahaan yang harus melikuidasikan sebagian ataupun keseluruhan aktiva

serta tagihan-tagihannya. Hal ini merupakan situasi yang *tidak normal*, dimana tekanan waktu dan paksaan akan mengganggu penetapan nilai yang dibuat oleh para pembeli dan penjual. Dibawah kegagalan usaha yang mendatang maupun tekanan yang terus menerus dari kreditor, manajemen akan memperoleh nilai likuidasi yang umumnya *jauh dibawah* potensi nilai pasarnya.

2.2.2.5. Nilai Pemecahan

Konsep dari nilai pemecahan merupakan variasi dari nilai likuidasi yang berkaitan dengan pengambil alihan (*takeover*) dan restrukturisasi aktivitas perusahaan. Kombinasi nilai ekonomi dari *masing-masing segmen* multi usaha dapat melebihi nilai perusahaan secara keseluruhan, karena manajemen masa lalu yang tidak cakap atau kesempatan-kesempatan saat ini yang tidak diketahui lebih awal, membuat perusahaan dipecah menjadi *komponen-komponen yang dapat dijual* untuk dilepaskan kepada pembeli lain.

2.2.2.6. Nilai Reproduksi

Nilai yang dimaksud merupakan jumlah yang diperlukan untuk menggantikan aktiva *tetap* yang sejenis, seperti: biaya pengganti mesin, fasilitas, dan aktiva serupa lainnya. Nilai reproduksi yang sesungguhnya adalah salah satu dari beberapa tolok ukur yang digunakan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan yang masih berjalan. Penetapan dari nilai reproduksi merupakan estimasi yang sebagian besar didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan teknik.

2.2.2.7. Nilai Jaminan

Yang dimaksud dengan nilai jaminan adalah nilai aktiva yang digunakan sebagai *jaminan* untuk pinjaman ataupun jenis-jenis kredit lain. Nilai jaminan tersebut umumnya dipertimbangkan sebagai jumlah *maksimum kredit* yang dapat diberikan terhadap penggadaian sebuah aktiva. Jika nilai pasar tidak ada yang dapat untuk diestimasi, maka nilai jaminan ditentukan berdasarkan *pertimbangan semata-mata*, dengan kreditor berada pada posisi yang bisa menentukan margin pengaman sebesar mungkin yang dianggap baik dalam situasi tertentu.

2.2.2.8. Nilai Penetapan.

Konsep nilai ini ditetapkan di dalam undang-undang hukum setempat sebagai dasar untuk menetapkan pajak kekayaan. Aturan-aturan penilaian pemerintah ini bersifat sangat luas dan mungkin saja tidak memasukkan nilai-nilai pasar ke dalam perhitungannya. Pemakaian dalam nilai taksiran ini terbatas untuk mengumpulkan penerimaan pajak, dan nilai-nilai seperti hal diatas hanya mengandung sedikit hubungan dengan konsep-konsep nilai lainnya.

2.2.2.9. Nilai Aprais

Secara subyektif, nilai aprais ditentukan dan digunakan ketika aktiva yang dinilai tidak memiliki nilai pasar yang jelas. Dalam transaksi-transaksi yang beukuran besar, nilai ditentukan oleh seorang ahli yang tidak memihak dan dapat diterima oleh kedua

belah pihak dalam transaksi, atau dapat menetapkan suatu rentang penawaran.

2.2.2.10. Nilai Berkelanjutan

Nilai yang di maksud adalah penerapan dari nilai ekonomik, dimana suatu perusahaan yang masih berjalan diharapkan menghasilkan rangkaian arus kas karena pembeli harus menilai untuk memperkirakan harga dari perusahaan tersebut secara keseluruhan. Konsep ini dipandang sebagai bagian dari sistem operasi yang “hidup“ dan bukan sebagai kumpulan aktiva dan kewajiban. Dengan ini, nilai perusahaan diciptakan oleh *pertukaran positif* arus kas di masa yang akan datang untuk komitmen dan pengeluaran saat ini, karena mengingat terjadinya penekanan yang kuat, dimana nilai berkesinambungan menjadi sangat berguna untuk analisis perbandingan arus kas, baik secara sendiri maupun campuran guna dipertimbangkan dalam akuisisi dan penggabungan usaha. Tantangan yang berkelanjutan adalah menimbang secara tepat dari pola arus kas ini.

2.2.3. Nilai Bagi Investor

Yang dimaksud nilai disini adalah nilai masa berjalan dari suatu investasi bagi investor dalam pengertian nilai saat ini, untuk memaksimalkan tingkat return dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Oleh karena itu, seorang investor akan mengharapkan tingkat

return expectation yang tertinggi dengan tingkat resiko yang terendah pada investasi yang dipilihnya, apakah di pasar modal (saham, obligasi dan investasi lainnya), perbankan (tabungan, giro dan deposito), reksadana, emas, tanah atau valuta asing.

2.2.4. Nilai perusahaan

Tujuan keputusan yang terdapat dalam manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Husnan, 1994 : 7).

Menurut Ferdinand.D.Saragih (2005 : 3), nilai perusahaan dapat didefinisikan dari dua perspektif, yaitu: nilai asset (*firm value*) dan nilai ekuitas (*equity value*). Yang dimaksud dengan *firm value* adalah nilai perusahaan yang diukur dengan besarnya nilai modal perusahaan (modal pinjaman + modal sendiri). Sedangkan *equity value* merupakan nilai perusahaan yang semata-mata diukur dari jumlah modal sendiri.

Menurut Gordon Donalson, apabila terjadi *asymmetric information* akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang bukan menerbitkan saham baru. Penawaran saham baru yang dilihat pemodal sebagai sinyal yang buruk, sehingga harga saham akan turun setelah saham baru diterbitkan. Dengan demikian biaya modal

sendiri menjadi tinggi sedangkan nilai perusahaan cenderung menurun.

Menurut Modigliani dan Miller pada tahun 1963 berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya penggunaan hutang. Penggunaan tersebut dikaitkan dengan peningkatan harga saham perusahaan dan pengurangan hutang akan menurunkan harga saham perusahaan.

Harga saham yang tinggi dan relatif stabil menunjukkan tingkat risiko yang relatif rendah. Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik; demikian pula sebaliknya, jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dibanding harga di pasar perdana. Hal ini membuktikan bahwa kekuatan tawar menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan. (Sugeng Mulyono, 2000 : 108).

Dampak dari kebijakan terhadap nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan dimana semakin tinggi harga saham maka kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Harga saham tersebut dinilai dari bagaimana caranya untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Berdasarkan pendapat MM diatas, harga

saham disini merupakan indikator nilai perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Data mengenai saham diukur dengan satuan rupiah dan berskala rasio, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan jumlah total dari tingkat saham.

2.2.5. Hutang

Mogdiliani & Miller dalam Bringham (1999) menyatakan bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. (Euis S & Taswan, 2002:149). Dengan demikian naik turunnya nilai suatu perusahaan cenderung mempengaruhi hutang, sehingga kebijakan hutang disini memiliki pengaruh positif bagi nilai perusahaan.

Besarnya *Leverage* atau tingkat penggunaan hutang digunakan karena adanya kecenderungan penggunaan hutang yang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Dengan adanya tingkat hutang yang tinggi, maka manajemen berada pada posisi yang "terdesak" karena harus memastikan arus kas yang dihasilkan mencukupi pembayaran hutang. Oleh karena itu manajemen memiliki insentif untuk

menggunakan dana yang ada bagi investasi yang menguntungkan dan berusaha menghindari timbulnya beban yang akan menghabiskan dana. Caranya adalah perusahaan yang menggunakan *leverage* akan lebih efisien karena manajemen berusaha menghilangkan biaya-biaya yang tidak perlu. Sedangkan perusahaan dengan sedikit pinjaman memiliki kecenderungan untuk tidak terlalu mengawasi pemakaian biaya-biaya yang sebenarnya dapat dikurangi. Kekhawatiran karena tidak mampu membayar hutang merupakan insentif bagi manajemen dalam hal efisien. (Martono, 2001 : 248).

2.2.6. Dividen

Pembayaran dividen dimasa lalu akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang.. Asimetri informasi menyebabkan perilaku perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dijadikan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen disini adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.(Drs. R. Agus Sartono, M.B.A, 2001 : 369)

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi *keputusan investasi yang given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh

terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. (Drs. R. Agus Sartono, M.B.A, 2001 : 370). MM juga menyatakan, bahwa karena perusahaan mengikuti kebijakan dividen stabil, maka setiap perubahan terhadap kebijakan dividen akan dengan hati-hati dievaluasi oleh para investor sebagai sinyal dari profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima di masa datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

- a) *Dividend Irrelevance Theory* : MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek pada harga saham perusahaan maupun *cost of capital*. Argumen tersebut yang menyebabkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
- b) *Tax Differential Theory* : Litzenberger dan Ramaswamy (Gitman, 2000) menyatakan bahwa apabila dividen dikenakan pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

c) *Information Content Hypothesis*: dalam kenyataan sering terjadi bahwa pembayaran dividen diikuti oleh naiknya harga saham, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara umum lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, menurut Neveu (1994) hampir semua kebijakan dividen dikelompokkan dalam 3 kategori yang salah satunya dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang konstan, dimana perusahaan menetapkan rasio yang tetap terhadap keuntungan yang diperoleh sebesar persentase yang dibagikan. Sebagai akibatnya maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh. Hal ini tidak akan menjadi masalah apabila keuntungan yang diperoleh setiap periode dapat meningkat. Kebijakan rasio yang tetap akan mengakibatkan pembayaran dividen yang berfluktuasi sesuai dengan naik turunnya keuntungan yang diraih. (Dian S.P.K. dkk, 2004 : 32).

2.2.7. Tingkat Bunga

Dalam perkembangan perekonomian dan kaitannya dengan *time value of money* atau nilai waktu dari uang, maka berkembanglah apa yang dinamakan bunga. Bunga sendiri sebenarnya adalah komponen yang didapat oleh investor atau risiko yang ditanggung dengan melakukan suatu investasi. Sebagai salah satu bentuk investasi, simpanan juga terkait dengan bunga, dalam hal ini pihak bank

bertindak sebagai peminjam (*kreditur*). Yang dimaksud dengan tingkat bunga disini adalah tingkat suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI) selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Untuk mengontrol peredaran uang atau perekonomian nasional, maka pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga. (Arifin, 2002 : 118).

SBI pada prinsipnya merupakan surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek. Sasaran utama dalam SBI adalah untuk menciptakan instrumen pasar uang yang hanya untuk diperdagangkan antara bank-bank. Sejalan dengan perkembangan berubahnya pendekatan kebijakan moneter pemerintah, BI menerbitkan kembali SBI sebagai instrumen dalam melakukan kebijaksanaan operasi pasar terbuka, terutama untuk tujuan kontraksi moneter.

Tingkat suku bunga digunakan untuk menentukan alokasi modal diantara berbagai perusahaan. Perusahaan dengan investasi yang sangat menguntungkan bersedia dan mampu membayar imbalan tertinggi atas modal, sehingga mereka cenderung akan menarik modal dari perusahaan yang tidak efisien. (J.Fred Weston, 1990:82).

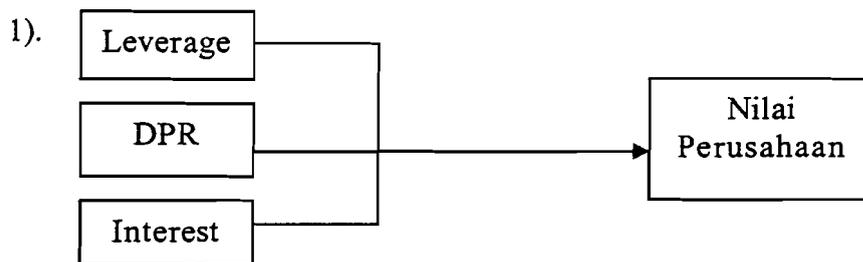
Menurut Bolten & Weigand (1998) terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan tingkat bunga, pada saat tingkat bunga rendah membawa pengaruh

yang positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang, sehingga permintaan terhadap saham menurun yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham. (Sugeng Mulyono, 2000 : 99).

Dari teori diatas, ketiga faktor yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga sama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga berdasarkan teori tersebut variabel *leverage*, DPR, dan *interest* berpengaruh terhadap variabel *equity valu*). Secara individual masing-masing variabel yaitu *leverage* memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, DPR memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, sedangkan untuk *interest* berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Teoritis

Berdasarkan uraian yang terdapat pada landasan teori, maka akan dibuat suatu kerangka teoritis untuk menjelaskan dalam penelitian ini. Kerangka teoritis dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel independen (*leverage*, DPR, dan *Interest*) dengan satu variabel dependen (*equity*).



Gambar 2.1. Pengaruh secara bersama-sama kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

Gambar diatas menunjukkan pengaruh signifikan secara bersama-sama dari ketiga variabel independen dengan variabel dependen, yaitu:

a. Tingkat penggunaan hutang (*leverage*).

Leverage didefinisikan sebagai tingkat penggunaan hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disupply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam hal ini dapat dihitung dengan perbandingan antara nilai buku total hutang dengan nilai pasar perusahaan. (Barclay, et.al:1995) dalam (Sunarsih, 2004 : 76).

b. Dividen Payout Ratio (*DPR*).

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan atau *Dividen Per Share* dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum atau *Earning Per Share*. (Dahlan Siamat, 1995 : 397)

c. Tingkat Bunga (*Interest*).

Tingkat suku bunga SBI diperoleh dari laporan Bank Indonesia setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai tahun 2004.



Gambar 2.2. Pengaruh secara individu dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

Gambar diatas menunjukkan pengaruh signifikan secara individu dari ketiga variabel independen dengan variabel dependen, yaitu:

a. Tingkat penggunaan hutang (*leverage*).

Leverage berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, dapat didefinisikan sebagai tingkat penggunaan hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disupply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam hal ini dapat dihitung dengan perbandingan antara nilai buku total hutang (*book value of total debt*) dengan nilai pasar perusahaan (*market value of the firm*). (Barclay, et.al:1995) dalam (Sunarsih, 2004 : 76).

b. Dividen Payout Ratio (*DPR*).

DPR berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, dimana rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan atau *Dividen Per Share* (*DPS*) dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum atau *Earning Per Share* (*EPS*). (Dahlan Siamat, 1995 : 397)

c. Tingkat Bunga (*Interest*).

Tingkat Bunga berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan, dalam hal ini tingkat suku bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga SBI yang diperoleh dari laporan Bank Indonesia setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai tahun 2004.

2.4. Formulasi Hipotesis

Penelitian ini menguji pengaruh antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini nilai perusahaan yang dimaksud tercermin pada harga saham suatu perusahaan. Dengan mengacu pada penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, serta berdasarkan gambar pada kerangka teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama variabel *Leverage*, *DPR*, dan *Interest* terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

H3 : DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

H4 : *Interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Riwayat singkat mengenai Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Awal mulanya *Bursa Efek Jakarta (BEJ)* sebagai satu rantai trading kecil untuk perusahaan-perusahaan kolonial Belanda. Sekarang *BEJ* merupakan pasar modal yang tidak boleh tidak harus disinggahi oleh investor internasional. Pada tanggal 13 Juli 1992, *BEJ* sepenuhnya diswastakan dan dibentuk sebagai tanggapan atas permintaan perusahaan broker dan investor akan perlunya bursa yang dioperasikan swasta yang memungkinkan pendekatan yang lebih fleksibel terhadap perdagangan. Sebelumnya, pengoperasian bursa adalah tanggung jawab dari *Badan Pelaksana Pasar Modal* yang sekarang menjadi *Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)* yaitu sebagai lembaga pemerintah di bawah naungan Departemen Keuangan. *BAPEPAM* melanjutkan fungsinya di bidang pengawasan dan pengaturan, serupa dengan *Securities and Exchange Commission* di Amerika Serikat. Selain itu, *BAPEPAM* juga mengawasi pada *Bursa Efek Surabaya* yang lebih kecil di pusat komersial nomor dua terbesar di Indonesia dan *Bursa Paralel Indonesia*.

BEJ muncul dibawah manajemen swasta sebagai salah satu pasar sekuritas yang paling dinamis di Asia. Pada tahun 1993, *BEJ* menjadi pasar nomor tiga yang paling cepat tumbuh di Asia, dengan *Indeks Harga Saham*

Gabungan (IHSG) mencapai 114,64 %. Pada pemerintahan kolonial Belanda, *Vereniging Voor de Effectenhandel* mendirikan bursa pertama di Indonesia, tepatnya di Jakarta (saat itu dikenal sebagai *Batavia*). Selama Perang Dunia I perdagangan dihentikan dan dilanjutkan kembali pada tahun 1925, dimana bursa kedua didirikan di Surabaya, kemudian pada bulan Agustus tahun yang sama, di Semaang dibentuk pasar yang ketiga.

Pada Perang Dunia II semua kegiatan dihentikan lagi, dan dibuka kembali bursa di Jakarta untuk memulai kembali perdagangan saham dan obligasi pada tahun 1952. Ketika pemerintah Indonesia memutuskan menasionalisasikan semua perusahaan asing pada 1956, kegiatan jadi terhenti lagi, dan dibuka kembali pada tahun 1977. Perdagangan saat itu berjalan pelan, pertumbuhan terhambat, dan pengumpulan modal sedikit karena sekumpulan peraturan yang membatasi perdagangan seperti: aturan yang membatasi naik turunnya nilai saham harian yang hanya empat persen. Tahun 1988, perubahan mulai terjadi ketika muncul adanya paket deregulasi dari pemerintah, yang antara lain berisi tentang aturan-aturan bursa saham yang lebih fleksibel.

Hasil dari perubahan yang terjadi secara dramatis tersebut menyebabkan banyaknya pendaftaran baru yang mempercepat pertumbuhan bursa sampai pada puncaknya di tahun 1990 dengan IHSG yang di atas 600. Keadaan yang tidak pernah tersamai lagi sampai tahun 1994. Indeks tersebut kemudian pelan-pelan turun dan mencapai titik nadirnya pada tahun 1992, di bawah 250. Namun, pada saat itu penswastaan bursa akan sangat

menguntungkan dan prospek bagus ekonomi Indonesia secara keseluruhan diakui umum, pasar tersebut pelan-pelan bangkit kembali pada tahun 1993 dan saat itu pula diakui sebagai salah satu bursa dengan prospek tercerah di dunia penanaman modal internasional.

Di Indonesia terdapat tiga Bursa Efek yang pengelolanya sudah diserahkan pada pihak swasta, yaitu:

- 1). Bursa Efek Jakarta yang dikelola oleh PT. BEJ yang pemegang sahamnya sekaligus merupakan anggota bursa.
- 2). Bursa Efek Surabaya yang dikelola oleh PT. BES.
- 3). Bursa Paralel yang dikelola oleh PPUE, organisasinya para Broker dan Dealer.

BEJ dan BES menganut hubungan automated cross-listing dalam arti efek tercatat di suatu bursa otomatis yang dicatatkan pula pada bursa yang lain, sementara untuk Bursa Paralel sama sekali terpisah (*mutually exclusive*) dengan kedua bursa tersebut. Pada tahun 1995, Bursa Paralel dan BES dikonsolidasikan sehingga sekarang hanya terdapat dua bursa efek yang masih aktif yaitu: BEJ dan BES.

3.2. Kegiatan di Pasar Modal

Kegiatan pasar modal secara struktural dapat dibedakan menjadi tiga bagian, yaitu pasar perdana (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), dan pasar luar bursa (*over the counter*). Yang dimaksud pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No.

859/KMK.01/1987 adalah pasar dimana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum tercatat di bursa efek (pasar sekunder), sedangkan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep.01/RM/1989 pasar sekunder merupakan pasar dimana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan tercatat pada bursa efek. Untuk pasar luar bursa penyelenggaranya dilakukan di luar gedung bursa efek. Para pelaku kegiatan dipasar perdana antara lain: pihak investor (sebagai pembeli saham), underwriter sebagai penjual dan penjamin terjualnya saham yang dikeluarkan, dan kelompok lembaga penunjang di pasar modal. Sedangkan dalam kegiatan di pasar sekunder, yang menjadi pelaku utamanya adalah masyarakat luas baik secara pribadi maupun lembaga untuk membeli saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Pembeli saham ini hanya dapat dilakukan melalui bantuan jasa perantara atau makelar efek (*pialang*) yang tergabung dalam Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE).

Adapun perdagangan efek di pasar luar bursa dilakukan di luar gedung bursa efek atau di kantor mereka masing-masing. Pelaksanaan perdagangan yang bertujuan untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan guna menuju pemerataan pendapatan. Mekanisme dan tata cara pelaksanaan pasar modal di Indonesia menjadi lebih baik sehingga akan lebih dapat dipercaya oleh masyarakat, khususnya bagi mereka yang ingin menginvestasikan dananya dalam surat-surat berharga. Pemerintah mengatur perusahaan yang akan menjual sahamnya

sejak dari penilaian calon emiten sampai pada proses transaksi yang terjadi di pasar sekunder. Demikian juga calon investor, akan diatur sesuai dengan prosedur yang akan ditetapkan oleh pemerintah melalui Badan Pembina Pasar Modal dan Badan Pengawas Pasar Modal.

3.2.1. Para Pelaku dalam Pasar Modal

Untuk menjaga agar dapat diselenggarakan secara baik, pasar modal memiliki sejumlah pelaku yang masing-masing mempunyai berbagai fungsi yang saling terkait. Pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal terdiri atas : pemerintah, Emiten, Investor, dan Lembaga penunjang.

3.2.1.1. Pemerintah

Sebagai pengawas, pemerintah membentuk suatu badan khusus yang menangani pasar modal yaitu Badan Pengawas Pasar Modal atau Bapepam yang bertindak sebagai 'tangan kanan' Menteri Keuangan. Tugas Bapepam Menurut Kepres No. 52/1976 adalah:

- a. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dan sehat serta baik;
- b. Menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien;
- c. Terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual saham-sahamnya melalui pasar modal.

Sesuai dengan fungsinya, Bapepam berperan sebagai pembina dan pengawas pasar modal. Dengan fungsi ini, Bapepam dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta

melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dibandingkan dengan tugas pokok Securities Exchange Commission (SEC), di Amerika Serikat tugas ini hampir sama. SEC bertugas menjaga keterbukaan pasar modal secara penuh kepada masyarakat investor dan melindungi kepentingan masyarakat investor dari malpraktik di pasar modal. (*Capital Market and Financial Structure*, Robert Laurance Kuhn, 1990) dalam (Koetin Winarto, 1997 : 88)

3.2.1.2. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat. Tujuan dari emiten dalam memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana masyarakat adalah :

- a. Untuk perluasan usaha.
- b. Untuk memperbaiki struktur modal.
- c. Untuk melaksanakan divestment (pengalihan pemegang saham).

3.2.1.3. Investor

Peran investor di pasar modal sangat penting, karena mereka adalah pelaku utama di bursa. Maju mundurnya suatu pasar modal sangat bergantung pada besar kecilnya investor. Tanpa investor, tidak akan ada pasar modal. Investor di pasar modal terdiri dari investor lembaga (dana pensiun, asuransi, reksa dana) dan investor individu atau perorangan.

3.2.1.4. Lembaga penunjang

Fungsi dari lembaga penunjang adalah sebagai penunjang beroperasinya pasar modal. Lembaga penunjang tersebut antara lain :

a. Akuntan Publik

Dari sekian banyak profesi penunjang pasar modal yang sering kali menjadi sorotan pelaku bursa adalah akuntan publik. Akuntan publik adalah pihak yang memiliki kewenangan memeriksa laporan keuangan emiten, guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Akuntan publik juga selalu menjadi narasumber atas kebenaran laporan keuangan emiten dalam periode akhir tahun pembukuan. Dari definisi diatas, maka tugas yang diemban sebagai akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut.

b. Penjamin Emisi

Perusahaan efek atau Securities House adalah perusahaan yang aktivitas utamanya menjadi penjamin emisi, perantara penjualan atau pembelian efek, dan pengelola investasi di pasar modal. Perusahaan efek yang memiliki izin sebagai Penjamin Efek dapat juga melakukan kegiatan sebagai pedagang perantara efek, sedangkan yang hanya memiliki izin sebagai Pedagang Perantara Efek atau perusahaan pialang tidak dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek. Peranan dari lembaga Penjamin Emisi

diantaranya dapat membantu emiten dalam rangka mempersiapkan persyaratan pendaftaran emisi beserta dokumen-dokumen pendukung, dan melakukan penjaminan efek yang diemisikan.

c. Biro administrasi efek

Fungsi dari lembaga ini adalah sebagai pengelola administrasi efek. Kegiatan yang dilakukan dari biro administrasi efek meliputi pendaftaran dan pencatatan efek serta pemindahan hak dan tugas administrasi yang dipercayakan oleh emiten, anggota bursa maupun investor.

d. Penanggung (Guarantor)

Perusahaan dalam menerbitkan obligasi membutuhkan jasa guarantor, dimana jasa dari guarantor tersebut diperlukan untuk memperkuat kepercayaan pemodal atau investor terhadap emiten bahwa pinjaman pokok maupun bunga akan dibayar tepat pada waktu jatuh temponya.

3.3. Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Alasan ditetapkannya BEJ sebagai tempat penelitian karena dengan pertimbangan bahwa BEJ merupakan salah satu sentral penjualan saham seluruh perusahaan yang *go-public* di Indonesia, selain itu juga dikarenakan BEJ merupakan pusatnya bursa yang ada di Indonesia.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang didapat dari berbagai sumber yang terdiri dari data-data perusahaan manufaktur *go public* yang terdapat di BEJ dengan memiliki kriteria sebagai berikut :

- Daftar perusahaan yang menerbitkan hutang, memiliki dividen *pay out ratio*, dan *shareholder equity (equity value)* pada tahun 2002 sampai dengan 2004.
- Data mengenai tingkat bunga yang dalam hal ini tingkat bunga yang dimaksud adalah tingkat bunga SBI pada tahun 2002 sampai 2004.
- Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Statistik*, *literature*, *internet*, *jurnal ilmiah*, *hasil penelitian*, dan *laporan Bank Indonesia* yang dipandang relevan dengan topik penelitian.

3.5. Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang akan dikaji dalam penelitian adalah :

- a). Variabel Dependen (Y) yang dalam penelitian ini adalah *shareholders equity (equity value)*.
- b). Variabel Independen (X) merupakan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi variabel terikat Y (*equity*) dari perusahaan yang diteliti. Adapun variabel bebas tersebut terdiri dari: $X_1 = Leverage$, $X_2 = DPR$, $X_3 = \text{Tingkat Bunga}$.

3.6. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua kelompok variabel, yaitu variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*), dimana dalam penelitian ini hanya terdapat satu variabel terikat dan tiga variabel bebas. Definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian, meliputi:

a. Variabel Dependen

Variabel yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai ekuitas (*equity value*) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

b. Variabel Independen

1) Hutang

Variabel ini merupakan tingkat penggunaan hutang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan tersebut dikaitkan dengan peningkatan harga saham perusahaan dan pengurangan hutang akan menurunkan harga saham perusahaan.

Tingkat penggunaan hutang dihitung dengan menggunakan pendekatan nilai pasar hutang (*market leverage ratio*), yaitu perbandingan antara nilai buku total hutang dengan nilai pasar perusahaan. *Market Leverage Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{book value of total debt}}{\text{market value of the firm}}$$

Dimana nilai pasar perusahaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Market value of the firm} = \text{total debt} + \left[\left(\frac{\text{EAT}}{\text{EPS}} \right) \times \text{closing price} \right]$$

Rasio ini digunakan dengan pertimbangan karena adanya kecenderungan penggunaan hutang yang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan. (Sunarsih, 2004 : 76).

Model Modigliani-Miller (MM) dengan pajak tahun 1963 menerbitkan artikel sebagai lanjutan teorinya pada tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak tersebut MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax-deductible expense*).

2) Dividen

Dividen Payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1956) dalam Jogianto (2003 : 280) menyatakan bahwa banyak perusahaan yang enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai tingkat resiko yang tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* yang lebih kecil, sehingga tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun.

Untuk menghitung besarnya dividen, dalam (Yuniningsih, 2002 : 172) dengan menggunakan dividen payout ratio yang dalam perhitungannya sebagai berikut:

$$DPR (Y_1) = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana,

DPR (Y_1) : Rasio pembayaran dividen.

DPS (*Dividen Per Share*) : Dividen per lembar saham.

EPS (*Erning Per Share*) : Laba per lembar saham.

Litzenberger dan Ramaswamy (Gitman, 2000) dalam (Dian Safitri, 2004 : 32) menyatakan bahwa apabila dividen dikenakan pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Dari berbagai pendapat yang mengemukakan tentang dividen, terdapat dividen yang hendaknya di bagi sebesar-besarnya mendasarkan diri pada pemikiran bahwa harga saham merupakan present value penerimaan dividen. Dengan demikian apabila dividen ditingkatkan, maka harga saham akan meningkat.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan beberapa faktor, antara lain: 1). Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. 2). Untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya jika perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (rasio *payout*) yang tidak terlalu besar.

3) Tingkat Bunga

Kenaikan dan penurunan pada tingkat suku bunga akan berpengaruh terhadap penurunan maupun kenaikan harga saham. Hal ini senada dengan pendapat Jones (2002, p.354). Begitu pula menurut Indardi

(1997) mengatakan bahwa harga saham-saham di Asia Pasifik terutama di Indonesia dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh tingkat suku bunga. (R. Vysnu B.S, 2004).

Tingkat bunga yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI yang sumber informasinya berasal dari laporan publikasi Bank Indonesia berdasarkan periode penelitian, yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Tingkat bunga ini didapat dari rasio antara jumlah bunga dengan jumlah dana yang dipinjamkan.

3.7. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan target populasi pada seluruh perusahaan manufaktur *go-public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan sampel yang diambil sebanyak 25 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu (DR. Sugiyono, 2003 : 78) dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b. Memiliki data-data yang dibutuhkan dalam penelitian, yaitu: *ratio leverage*, *dividen payout ratio*, dan *equity* pada akhir 31 Desember.
- c. Tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian.
- d. Perusahaan tidak menghentikan operasinya selama periode penelitian.
- e. Menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian

3.8. Alat Analisis

3.8.1. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas atau independen (X) terhadap variabel terikat atau dependen (Y), maka penelitian ini dianalisis berdasarkan analisis regresi linier berganda, dimana setiap hipotesis terdapat beberapa variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel independen dan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Dimana :

- Y = *Shareholder equity (equity)* tiap akhir tahun pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah) sebagai variabel dependen.
- a = Konstanta
- b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi (Parameter).
- X_1 = Rasio *Leverage* pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).
- X_2 = *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).
- X_3 = Tingkat Bunga SBI yang diambil setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai 2004.
- $X_1; X_2; X_3$ = Variabel independen.

3.8.2. Pengujian Hipotesis

3.8.2.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh nilai koefisien β_i yang tidak bias, model klasik harus memenuhi asumsi-asumsi klasik antara lain : tidak adanya *multicolinearity*, tidak ada gejala heteroskedastisitas atau variabel bersyarat dari u_i adalah konstan (homokedastik), dan tidak ada autokorelasi dalam gangguan (Gujarati, 1995 : 153).

Yang dimaksud dengan *multicolinearity* adalah situasi adanya korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain. Salah satu metode yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat gejala *multicolinearity* yaitu dengan melihat besarnya nilai *variance Inflation Factor* (VIF). Tidak ada ketentuan yang pasti mengenai batasan dari nilai VIF yang menandakan bahwa suatu model regresi mengalami masalah *multicolinearity*. Pada umumnya nilai $VIF > 5$, maka variabel tersebut mempunyai persoalan *multicolinearity* dengan variabel bebas lainnya.

Heteroskedastisitas merupakan model regresi untuk menguji terjadinya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam data *cross section* sering mengandung situasi ini, karena dapat menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar). Cara untuk mendeteksi adanya situasi heteroskedastisitas antara lain dengan menggunakan metode grafik yang dapat dilakukan

dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot dan dasar analisisnya adalah :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi antara kesalahan pngganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi ini muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) atau ruang (*cross sectional*). Adapun cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala tersebut dalam model analisis regresi bisa digunakan uji Durbin- Watson (DW test) yang dalam kaidah keputusan pada DW test adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995 : 217- 218) :

Jika hipotesis H_0 adalah bahwa tidak ada autokorelasi positif, maka :

$d < d_L$: menolak H_0

$d > d_u$: menerima H_0

$d_L \leq d \leq d_u$: pengujian tidak meyakinkan

Jika hipotesis H_0 adalah bahwa tidak ada autokorelasi negatif, maka :

$d > 4 - d_L$: menolak H_0
$d < 4 - d_u$: menerima H_0
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_L$: pengujian tidak meyakinkan

Jika H_0 adalah dua ujung, yaitu bahwa tidak ada serial autokorelasi baik positif maupun negatif, maka :

$d < d_L$: menolak H_0
$d > 4 - d_L$: menolak H_0
$d_u < d < 4 - d_L$: tidak menolak.

3.8.2.2 Penentuan Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dalam variabel dependen, maka perlu diketahui nilai koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi ini adalah diantara nol dan satu. Sedangkan nilai R^2 yang kecil merupakan kemampuan variabel-variabel independen yang dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi. (Imam Ghazali, 2001 : 42). Dalam penentuan nilai koefisien determinasi (R^2) ini, digunakan

adjusted R^2 karena terdapat variabel bebas yang diukur memiliki nilai rasio absolut dan nilai perbandingan. Kegunaan dari adjusted R^2 tersebut adalah:

- 1). Sebagai ukuran ketepatan garis regresi yang diterapkan suatu kelompok data hasil survei. Semakin besar nilai adjusted R^2 maka akan semakin tepat suatu garis regresi, sebaliknya jika semakin kecil adjusted R^2 , maka akan semakin tidak tepat garis regresi tersebut untuk mewakili data hasil observasi.
- 2). Untuk mengukur besarnya proporsi atau presentase dari jumlah variasi variabel terikat, atau untuk mengukur sumbangan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

3.8.2.3 Pengujian Statistik

Uji F statistik

Dalam uji F statistik ini, pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Y).

Hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut (Imam Ghozali, 2001 : 41-42) :

- 1). $H_0 : \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0$, artinya: Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah bahwa semua parameter dalam model sama dengan nol atau suatu variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) bukan merupakan penjelas yang signifikan (tidak terdapat pengaruh) terhadap variabel terikat (Y). Berdasarkan teori yang ada dinyatakan kebijakan hutang,

kebijakan dividen dan tingkat bunga tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

- 2). $H_A : \mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3 \neq 0$, artinya: Hipotesis alternatifnya (H_A) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol atau semua variabel variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) secara simultan merupakan penjelas yang signifikan (terdapat pengaruh) terhadap variabel terikat (Y). Berdasarkan teori yang ada dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Imam Ghozali (2001 : 42), untuk menguji kedua hipotesis ini digunakan uji statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- *Quick look* : bila nilai F lebih besar daripada 4, maka H_0 yang menyatakan $\mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0$ dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5 %. Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel bebas (X_1 , X_2 , dan X_3) secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel terikat (Y).

- Membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} .

Adapun rumus F_{hitung} adalah (Gujarati, 1995 : 121):

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / 2}{(1 - R^2) / (N - 3)}$$

Sedangkan untuk menentukan F_{tabel} digunakan taraf signifikan sebesar 5 % dan derajat kebebasan $df = (k-1)$ dan $(n-k)$.

Apabila nilai F_{hitung} lebih besar daripada nilai F_{tabel} atau $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat, atau dengan kata lain H_0 ditolak dan H_A diterima. Sebaliknya jika F_{hitung} lebih kecil atau kurang daripada nilai F_{tabel} atau $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_A ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh nyata secara simultan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji t statistik

Uji t statistik pada dasarnya untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (*independent*) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) adalah parameter $\mu_1 = \mu_2$ atau :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

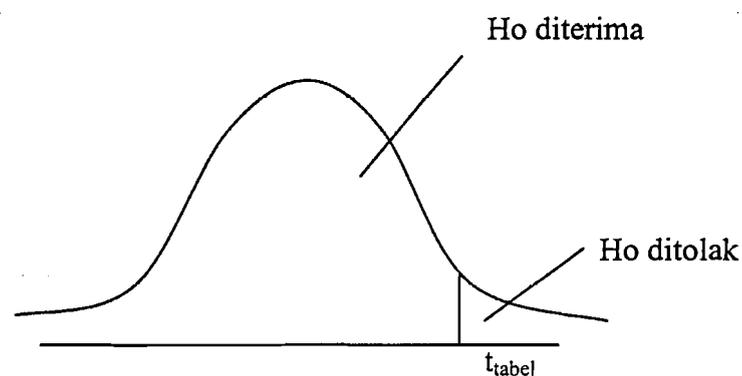
Artinya: apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan teori dinyatakan secara individu kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, atau variabel *leverage*, DPR, dan *interest* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Hipotesis alternatifnya (H_A) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau :

$$H_A : \mu_1 \neq \mu_2$$

Artinya: variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan teori dinyatakan secara individu kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, atau variabel *leverage*, DPR, dan *interest* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Untuk menguji t statistik ini, dilakukan dengan cara :

- *Quick look* : apabila jumlah *degree of freedom* adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5 %, maka H_0 yang menyatakan $\mu_1 = \mu_2$ dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari dua (dalam nilai absolut) dan H_A dapat diterima, dimana variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- Keputusan yang diambil dengan nilai pembatas antara daerah penerimaan dan penolakan H_0 untuk $\alpha / 2$ dapat dilihat pada tabel distribusi t dengan *degree of freedom* = $\alpha = 0.05$ (satu sisi) dan kurva normalnya dapat dilihat pada gambar 3.1. berikut ini.



Gambar 3.1 Kurva Uji T

- Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t_{hitung} lebih tinggi dibandingkan nilai t_{tabel} , maka H_A diterima, yang dinyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Secara teoritis dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga (*leverage*, DPR, dan *interest*) mempengaruhi nilai perusahaan (*equity value*).

Dalam Uji t statistik yang digunakan untuk membuktikan apakah ada pengaruh atau tidak akan dibuktikan dengan harga t_{hitung} terhadap harga t_{tabel} dimana terdapat tiga kemungkinan harga t_{hitung} dari teknik analisis regresi, yaitu :

- a. $t_{hitung} > t_{tabel}$ yang berarti terdapat pengaruh X terhadap Y
 - b. $t_{hitung} < t_{tabel}$ yang berarti tidak terdapat pengaruh X terhadap Y
 - c. $t_{hitung} = t_{tabel}$ yang berarti berada pada titik kritis antara terdapat pengaruh dengan tidak terdapat pengaruh.
-

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Model Dan Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Keterangan :

Y = Equity pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah) sebagai variabel dependen.

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi (Parameter).

X_1 = Rasio *Leverage* pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).

X_2 = *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).

X_3 = Tingkat Bunga SBI yang diambil setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai 2004.

$X_1; X_2; X_3$ = Variabel independen

Sedangkan data yang digunakan adalah data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai tahun 2004. Adapun variabel-variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak empat variabel yang terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen, yaitu :

1. *Equity* sebagai variabel dependen (variabel terikat), dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang semata-mata diukur dari jumlah modal sendiri pada masing-masing perusahaan sampel manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. *Leverage* sebagai variabel independen (variabel bebas), merupakan hasil perbandingan antara nilai buku total hutang dengan nilai pasar perusahaan.
3. *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen, merupakan hasil perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.
4. Tingkat Bunga SBI sebagai variabel independen, yang sumber informasinya berasal dari laporan publikasi Bank Indonesia dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 yang diperoleh dari hasil tiap akhir tahun.

4.2. Analisis Data

Untuk mengetahui berpengaruh atau tidaknya setiap variabel bebas terhadap variabel terikat terlebih dahulu dianalisis melalui analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh secara bersama-sama maupun individual dari masing-masing variabel Rasio *Leverage*, *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan Tingkat Bunga (*Interest*) terhadap *Equity value*.

Proses pengolahan data dilakukan melalui bantuan komputer dengan menggunakan program SPSS 12.0. Dari pengolahan data ini diperoleh hasil uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, dan uji statistik yang terdapat pada pengujian hipotesis berikut ini:

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi tidak bias, maka dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik yang berfungsi untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis didalam uji asumsi klasik dapat dilihat pada masing-masing fungsinya sebagai berikut:

4.3.1.1. Uji Multikolinieritas dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

Uji multikolinearitas pada analisis regresi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada variabel independen.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

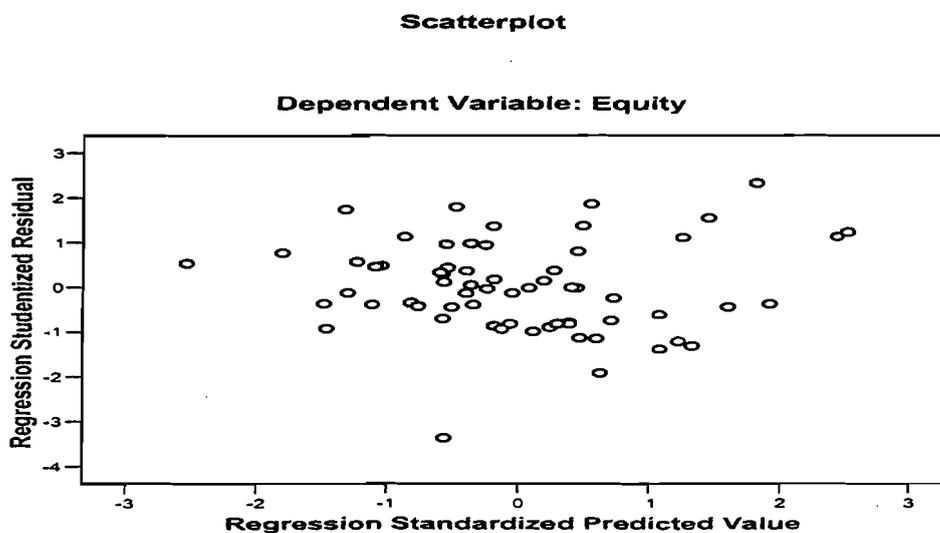
Model	VIF
<i>Leverage</i>	1.222
DPR	1.224
<i>Interest</i>	1.002

Sumber : Data yang diolah.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat nilai VIF menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 5, atau tidak satupun terdapat variabel independen yang memiliki nilai VIF diatas 5. Dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas dan analisis cukup dilakukan satu kali.

4.3.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain adalah tetap, maka uji tersebut dinamakan uji Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Dalam model regresi yang di anggap baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas, maka dapat dilihat grafik scatterplot pada Gambar 4.1.



Gambar 4.1. Grafik Scatterplot

Pada grafik diatas dapat dilihat antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dari gambar 4.1 terlihat tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka pada grafik tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas atau termasuk dalam model regresi yang baik.

4.3.1.3. Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) yang digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak terdapat variabel lagi di antara variabel bebas. Dalam pengujian nilai DW yang dibandingkan antara nilai d_u dan d_l dari tabel Durbin-Watson,

Tabel 4.2
Hasil Uji Durbin – Watson (DW)
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881	1.955

a Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR

b Dependent Variable: Equity

Sumber : data yang diolah

Dari hasil regresi pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai d_{hitung} sebesar 1.955, sedangkan untuk nilai d_{tabel} didapat dari $k = 3$ dan $n = 64$ adalah d_L sebesar 1.48 dan d_u sebesar 1.69. Dengan demikian d_{hitung} lebih besar dari d_L atau ($d > d_L$) maka tidak menolak H_0 . (H_0 diterima) Artinya dalam model yang digunakan tidak ada autokorelasi.

4.3.2. Uji koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, maka digunakan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*). Hasil perhitungan *adjusted R²* dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881

a Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR

b Dependent Variable: Equity

Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.3 dapat diketahui nilai R sebesar 0.417 yang menunjukkan korelasi atau hubungan antara *Equity* dengan variabel independennya adalah sedang, karena berada disekitar 0.5, sedangkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.133 yang berarti sebesar 13.3 % variansi *Equity value* perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variansi dari ketiga variabel independen yaitu *Leverage*, DPR, dan *Interest*. Untuk sisanya (100 % - 13.3 % = 86.7 %) dijelaskan oleh variabel lain diluar model persamaan. Sehingga kesimpulan yang didapat dalam analisis ini adalah

variansi dari variabel *Leverage*, *DPR*, dan *Interest* kurang kuat menjelaskan terhadap variabel *Equity*.

4.3.3. Uji Statistik

Pengujian statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang menghasilkan nilai F. Di dalam Uji F dapat dilihat signifikansi pengaruh secara bersama-sama dari semua variabel independen terhadap variabel dependen. Harga F yang diperoleh dari hasil analisis disebut F_{hitung} dikonsultasikan dengan F_{tabel} . Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, demikian sebaliknya.

Pengujian statistik selanjutnya yang digunakan adalah Uji T yang diperoleh melalui analisis regresi parsial. Nilai t yang diperoleh melalui analisis regresi parsial atau disebut t_{hitung} dikonsultasikan dengan nilai t_{tabel} . Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, demikian sebaliknya. Uji T ini berguna untuk melihat signifikansi pengaruh secara individual variabel independen terhadap variabel dependen.

4.3.3.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah dari ketiga variabel independen yaitu *Leverage*, *DPR*, dan *Interest* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *equity value*. Untuk itu dilakukan uji F melalui teknik analisis ANOVA.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan distribusi F yang berfungsi untuk membandingkan antara nilai kritis F dengan nilai F_{test}

(F Ratio) yang hasil perhitungannya terdapat pada tabel *Analysis of Variance* (ANOVA) berikut ini.

Tabel 4.4.
ANOVA(b)

Model		<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	Regression	18.159	3	6.053	4.214	.009(a)
	Residual	86.182	60	1.436		
	Total	104.341	63			

a *Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR*

b *Dependent Variable: Equity*

Sumber : Data yang diolah.

Dari Uji Anova atau F_{test} pada tabel 4.4, didapat F_{hitung} sebesar 4.214 dengan tingkat probabilitas 0.009 atau 0.9 % jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Langkah-langkah untuk menentukan Uji F.

1). Hipotesis yang digunakan adalah :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0,$$

Artinya Hipotesis nol (H_0) yang hendak diuji adalah semua parameter dalam model sama dengan nol atau suatu variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) bukan merupakan penjelas yang signifikan (tidak terdapat pengaruh) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan teori dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan

dividen, dan tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$$H_A: \mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3 \neq 0,$$

Artinya Hipotesis alternatif (H_a) menunjukkan tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol atau semua variabel independen (X_1 , X_2 , dan X_3) secara simultan merupakan penjelas yang signifikan (terdapat pengaruh) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan teori dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2). Membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} .

Dengan menggunakan derajat kepercayaan $\alpha = 5\%$, maka :

$$F_{tabel} (\alpha, k-1, n-k) = F_{tabel} (0.05 ; 3 ; 63) = 2.76 < F_{hitung} \text{ sebesar}$$

4.214 Dengan demikian dapat diambil kesimpulan, bahwa H_a yang menyatakan $\mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3 \neq 0$ dapat diterima atau H_0 yang menyatakan $\mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0$ ditolak.

Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa *Leverage*, *DPR*, dan *Interest* secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap *Equity value*. Berdasarkan teori yang ada, maka dikatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3.2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Untuk menguji koefisien regresi secara individu dilakukan dengan menggunakan uji T yang dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	11.911	.498		23.913	.000
Leverage	1.853	.784	.307	2.363	.021
DPR	.018	.008	.304	2.338	.023
Interest	-.064	.028	-.270	-2.303	.025

a Dependent Variable: Equity

Sumber : Data yang diolah

Dari hasil pengolahan data pada Tabel 4.5, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 11.911 + 1.853 X_1 + 0.018 X_2 - 0.064 X_3$$

Dimana :

Y = Ekuitas (*Equity Value*)

X₁ = *Leverage*

X₂ = *Dividen Payout Ratio (DPR)*

X₃ = *Tingkat Bunga (Interest)*

Berdasarkan hasil analisis yang terdapat pada tabel 4.5 diperoleh hasil :

1). Pengujian terhadap Rasio *Leverage*

Dari hasil uji T akan diperoleh nilai t_{hitung} yang kemudian dikonsultasikan kepada nilai t_{tabel} (berdasarkan taraf signifikansi α dan derajat kebebasan). Nilai t_{hitung} apakah $>$ atau $<$ terhadap nilai t_{tabel} untuk membuktikan berpengaruh atau tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi dapat digunakan atau tidak untuk memprediksi.

Hipotesis yang digunakan :

H_0 : $\mu_1 = \mu_2$, variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap
 Nilai Perusahaan.

H_A : $\mu_1 \neq \mu_2$, variabel *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai
 Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan =
 $dk = 62$ maka $t_{tabel}(0.05 ; 62) = 1.671$.

Hasil analisis diperoleh $t_{hitung} = 2.363$ dengan tingkat probabilitas 0.021 atau 2.1 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Kesimpulan yang diambil adalah $t_{hitung} = 2.363 \gg t_{tabel} = 1.671$ yang berarti H_A diterima atau sebaliknya H_0 ditolak.

Dengan demikian Rasio *Leverage* sebagai variabel independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen atau dikatakan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan rumusan hipotesis Leverage terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2). Pengujian terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Sebagaimana pada Uji t untuk Rasio *Leverage* di depan, maka berlaku pula untuk *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Hipotesis yang digunakan :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$, variabel DPR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

$H_A : \mu_1 \neq \mu_2$, variabel DPR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan = $dk = 62$, maka $t_{tabel}(0.05 ; 62) = 1.671$.

Hasil analisis diperoleh $t_{hitung} = 2.338$ dengan tingkat probabilitas 0.023 atau 2.3 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Kesimpulan yang diambil adalah $t_{hitung} = 2.338 \gg t_{tabel} = 1.671$ yang berarti H_A diterima atau sebaliknya H_0 ditolak.

Dengan demikian *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen. Berdasarkan rumusan hipotesis DPR terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3). Pengujian terhadap *Interest*.

Sebagaimana pada Uji t untuk Rasio *Leverage* dan DPR di depan, maka berlaku pula untuk *Interest*.

Hipotesis yang digunakan :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$, variabel *Interest* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

$H_A : \mu_1 \neq \mu_2$, variabel *Interest* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan = dk = 62, maka $t_{\text{tabel}}(0.05 ; 62) = 1.671$

Hasil analisis diperoleh $t_{\text{hitung}} = -2.303$ dengan tingkat probabilitas 0.025 atau 2.5 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Kesimpulan yang diambil adalah $t_{\text{hitung}} = -2.303 \gg t_{\text{tabel}} = 1.671$ yang berarti H_0 ditolak atau sebaliknya H_A diterima.

Dengan demikian *Interest* sebagai variabel independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen. Berdasarkan rumusan hipotesis *Interest* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari ketiga uji t untuk ketiga hipotesis, maka berikut ini disajikan Tabel 4.6 rekapitulasi dan perbandingan t_{hitung} masing-masing terhadap nilai t_{tabel} .

Tabel 4.6
Perbandingan Nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Hasil Uji
<i>Leverage</i>	2.363	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)
DPR	2.338	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)
<i>Interest</i>	-2.303	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)

Sumber: data yang diolah.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari peneliti sebelumnya, yaitu Euis Soliha & Taswan (2002) yang mengkaji ulang (penelitian verifikasi) dari peneliti sebelumnya dengan mengurangi variabel eksogen, yaitu variabel *insider ownership*, *firm size*, dan *firm profitability*. Khusus variabel eksogen selain ada pengurangan variabel juga ada penambahan, yaitu variabel kebijakan dividen dan variabel tingkat bunga, dimana keduanya juga mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk tahun yang akan dipakai dalam penelitian ini diambil dari 3 tahun terakhir yaitu 2002-2004.

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan uji asumsi klasik (Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi) menunjukkan bahwa tidak ditemukannya penyimpangan terhadap asumsi tersebut.
2. Untuk mengetahui secara bersama-sama dengan (uji F) ternyata ketiga variabel independen berpengaruh terhadap *Equity* karena nilai $t_{hitung} = 4.214 > t_{tabel} = 2.76$. dengan tingkat probabilitas 0.009 atau 0.9 % jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, dengan demikian hipotesis yang menyatakan *leverage*, DPR, dan *interest* berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah terbukti, sehingga kebijakan hutang, kebijakan dividen

dan tingkat bunga secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Hasil uji T dinyatakan :

- a. Variabel *Leverage* pada taraf signifikansi = 0.021 atau 2.1 %, dengan $t_{hitung} = 2.363 > t_{tabel} = 1.671$ yang berarti H_A diterima. Dengan demikian *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Equity*.
- b. Variabel DPR pada taraf signifikansi = 0.023 atau 2.3 %, dengan $t_{hitung} = 2.338 > t_{tabel} = 1.671$ yang berarti H_A diterima, sehingga DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Equity*.
- c. Variabel *Interest* pada taraf signifikansi = 0.025 atau 2.5 dengan $t_{hitung} = -2.303 > t_{tabel} = 1.671$ yang berarti H_A diterima atau variabel *interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan *equity*.

Dengan demikian ketiga variabel independen secara individu mempengaruhi *Equity*. Berdasarkan teori dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga masing-masing individu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga berdasarkan hipotesis tersebut hasil penelitian ini dinyatakan terbukti.

5.2 Saran

Dari hasil kesimpulan diatas, maka saran yang diberikan bagi para pelaku pasar modal dan peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut :

- 1). Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas variabel yang digunakan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
 - 2). Penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur dengan periode sampai tiga tahun saja, sehingga pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang waktu (periode) penelitian.
 - 3). Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memperbanyak sampel perusahaan serta tidak menutup kemungkinan hanya pada perusahaan manufaktur saja, mengingat setiap perusahaan dapat melahirkan perilaku keputusan yang berbeda.
 - 4). Bagi penelitian berikutnya diharapkan juga untuk melakukan uji asumsi klasik agar nilai koefisien regresi yang dihasilkan tidak bias.
-

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, Drs. (2003). "Statistik Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis". Edisi II, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Anonim. (2002). "Simposium Nasional Keuangan In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto".
- Anonim. "Jakarta Stock Exchange".
- Arifin, Ali (2002). "Membaca Saham": Edisi 1, Cetakan kedua. Yogyakarta: ANDI.
- Ghozali, Imam. (2001). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. (Terj.). (1995). "Ekonometrika Dasar". Jakarta: Erlangga.
- Institute For Economic And Financial Research. (2005). "Indonesia Capital Market Directory (ICMD)". Jakarta.
- Kusuma, Hadri. (2004). "Hubungan Dividen Inisiasi dan Informasi Asimetri: Pendekatan Hazard Rate". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, No 9, Vol 1, JUNI 2004. Hal 15-33.
- Martono dan Hardjito, Agus. (2001). "Manajemen Keuangan". Yogyakarta: Ekonisia.
- Mulyono, Sugeng (2000). "Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham". Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.1, No.2, Desember, 99-115.
- Rahmawati, Indah. (2003). "Analisis Pengukuran Nilai Perusahaan Perbandingan antara EVA dan ROE pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi.
- R. Vysnu Budhi, S. (2004). Skripsi tentang: "Pengaruh Perubahan Nilai Tukar Rupiah – Dollar Amerika, Perubahan Tingkat Suku Bunga, dan Perubahan Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Perubahan Harga Saham.
- Saragih, Ferdinand. D. (2005). "Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi". Jakarta: PT ELEX Media Komputindo.
- Safitri, Dian P. K. dkk. (2004). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Jakarta". Warta Aptisi, Volume 1 Nomor 2 : 30-36. Purwokerto.

- Sartono, Agus (2001). "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi" : Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Siamat, D. (1995). "Manajemen Lembaga Keuangan". Jakarta: Intermedia.
- Singgih, S. (1999). "SPSS : Mengolah Data Statistik Secara Profesional". Edisi Pertama. Efek Media Komputindo.
- Soliha, Euis dan Taswan. (2002). "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 9, No2, September 2002. Hal 120-148.
- Suad Husnan. (1994). "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Sugiyono, Dr. (2003). "Metode Penelitian Bisnis". Bandung: Alfabeta.
- Sunarsih. (2004). " Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya". JSB No. 9. Vol. 1 JUNI 2004. Hal 65-83.
- Surat Kabar. "Kedaulatan Rakyat". Sabtu, 18 Desember 2004. Hal 14.
- Sutrisno, Drs. (2003). "Manajemen Keuangan-Teori, Konsep dan Aplikasi". Yogyakarta: Ekonisia.
- Usman, M. *et al.* (1990). "ABC Pasar Modal Indonesia" Jakarta: LPPI dan ISEI.
- Winarto, Koetin. (1997). "Pasar Modal Indonesia". Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Weston, J.Fred dan Bringham, Eugene F. (1990). "Dasar-dasar Manajemen Keuangan jilid 1". Jakarta: Erlangga.
-
- Yuniningsih. (2002). "Interdependensi antara kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta". Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol 9, No. 2. September. Hal 164-182.

Lampiran

Lampiran I

DATA PENELITIAN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO-PUBLIC DI BEJ
TAHUN 2002

NO	PERUSAHAAN	EQUITY	LEVERAGE	DPR	INTEREST
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	220765	0.58	17.12	12.93
2	PT Delta Djakarta Tbk	295084	0.2	14.29	12.93
3	PT Fast Food Indonesia Tbk	136737	0.44	18.96	12.93
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	3662698	0.7	32.74	12.93
5	PT Gudang Garam Tbk	9709701	0.37	27.66	12.93
6	PT HM Sampoerna Tbk	5200893	0.45	13.46	12.93
7	PT Lautan Luas Tbk	396699	0.51	20.05	12.93
8	PT Ekadharna Tape Industries Tbk	4857	0.17	53.69	12.93
9	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	138643	0.15	34.02	12.93
10	PT Asahimas Flat Glass Tbk	725817	0.56	14.7	12.93
11	PT Lionmesh Prima Tbk	11248	0.68	16.22	12.93
12	PT Lion Metal Works Tbk	94506	0.13	30.66	12.93
13	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	108756	0.81	8.72	12.93
14	PT Arwana Citramulia Tbk	111918	0.54	0.3	12.93
15	PT Surya Toto Indonesia Tbk	107468	0.81	0.14	12.93
16	PT Astra Graphia Tbk	319042	0.56	0.2	12.93
17	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk	119014	0.14	86.6	12.93
18	PT Astra Otoparts Tbk	1047092	0.36	0.25	12.93
19	PT Goodyear Indonesia Tbk	268361	0.3	40.46	12.93
20	PT Tunas Ridean Tbk	420848	0.62	30.36	12.93
21	PT Dankos Laboratories Tbk	277727	0.57	19.17	12.93
22	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	677297	0.35	300.07	12.93
23	PT Merck Tbk	149243	0.13	0.06	12.93
24	PT Mandom Indonesia Tbk	303471	0.15	40.27	12.93
25	PT Unilever Indonesia Tbk	2019748	0.34	39	12.93

DATA PENELITIAN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO-PUBLIC DI BEJ
TAHUN 2003

NO	PERUSAHAAN	EQUITY	LEVERAGE	DPR	INTEREST
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	269724	0.47	16.65	8.31
2	PT Delta Djakarta Tbk	320284	0.2	14.88	8.31
3	PT Fast Food Indonesia Tbk	165877	0.41	19.68	8.31
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4093881	0.69	43.81	8.31
5	PT Gudang Garam Tbk	10970871	0.37	31.39	8.31
6	PT HM Sampoerna Tbk	5768407	0.41	38.38	8.31
7	PT Lautan Luas Tbk	399392	0.63	20.4	8.31
8	PT Ekadharna Tape Industries Tbk	49788	0.18	10	8.31
9	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	144963	0.14	42.13	8.31
10	PT Asahimas Flat Glass Tbk	858047	0.42	21.26	8.31
11	PT Lionmesh Prima Tbk	12215	0.64	14.9	8.31
12	PT Lion Metal Works Tbk	101639	0.16	38.18	8.31
13	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	115666	0.79	23.07	8.31
14	PT Arwana Citramulia Tbk	127995	0.48	0.35	8.31
15	PT Surya Toto Indonesia Tbk	129244	0.77	0.31	8.31
16	PT Astra Graphia Tbk	332552	0.53	0.75	8.31
17	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk	12339	0.17	143.49	8.31
18	PT Astra Otoparts Tbk	1194707	0.32	0.18	8.31
19	PT Goodyear Indonesia Tbk	267294	0.32	37.42	8.31
20	PT Tunas Ridean Tbk	47573	0.68	20.64	8.31
21	PT Dankos Laboratories Tbk	394605	0.52	7.11	8.31
22	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	754001	0.45	0.37	8.31
23	PT Merck Tbk	159503	0.2	62	8.31
24	PT Mandom Indonesia Tbk	340977	0.12	41.62	8.31
25	PT Unilever Indonesia Tbk	2095559	0.38	47.07	8.31

DATA PENELITIAN
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO-PUBLIC* DI BEJ
TAHUN 2004

NO	PERUSAHAAN	EQUITY	LEVERAGE	DPR	INTEREST
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	354497	0.46	16.95	0.07
2	PT Delta Djakarta Tbk	353376	0.22	14.48	0.07
3	PT Fast Food Indonesia Tbk	194597	0.4	22.4	0.07
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	4256053	0.68	44.96	0.07
5	PT Gudang Garam Tbk	12183853	0.41	53.74	0.07
6	PT HM Sampoerna Tbk	4859430	0.55	60.51	0.07
7	PT Lautan Luas Tbk	455795	0.63	25.54	0.07
8	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	53533	0.15	50.01	0.07
9	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	153418	0.15	38.26	0.07
10	PT Asahimas Flat Glass Tbk	1031163	0.34	20.99	0.07
11	PT Lionmesh Prima Tbk	1748	0.59	6.97	0.07
12	PT Lion Metal Works Tbk	120511	0.18	22.08	0.07
13	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk	109949	0.85	-47.34	0.07
14	PT Arwana Citramulia Tbk	145883	0.5	0.36	0.07
15	PT Surya Toto Indonesia Tbk	145215	0.8	0.38	0.07
16	PT Astra Graphia Tbk	331097	0.42	2.2	0.07
17	PT Andhi Candra Automotive Products Tbk	115515	0.2	39.33	0.07
18	PT Astra Otoparts Tbk	1398514	0.36	0.21	0.07
19	PT Goodyear Indonesia Tbk	280135	0.35	38.39	0.07
20	PT Tunas Ridean Tbk	593307	0.73	24.66	0.07
21	PT Dankos Laboratories Tbk	576475	0.45	4.62	0.07
22	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	814584	0.31	0.29	0.07
23	PT Merck Tbk	154021	0.23	54.79	0.07
24	PT Mandom Indonesia Tbk	397729	0.16	37.82	0.07
25	PT Unilever Indonesia Tbk	2296684	0.37	41.57	0.07

Lampiran 2

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Equity	12.681828	1.2869386	64
Leverage	.422188	.2129645	64
DPR	23.227812	21.2766690	64
Interest	6.792500	5.4059832	64

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Interest, Leverage, DPR(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Equity

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881

a Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR

b Dependent Variable: Equity

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.159	3	6.053	4.214	.009(a)
	Residual	86.182	60	1.436		
	Total	104.341	63			

a Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR

b Dependent Variable: Equity

Lampiran (lanjutan)

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11.911	.498		23.913	.000
	Leverage	1.853	.784	.307	2.363	.021
	DPR	.018	.008	.304	2.338	.023
	Interest	-.064	.028	-.270	-2.303	.025

a. Dependent Variable: Equity

Lampiran 3

Uji Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	11.911	.498		23.913	.000		
Leverage	1.853	.784	.307	2.363	.021	.818	1.222
DPR	.018	.008	.304	2.338	.023	.817	1.224
Interest	-.064	.028	-.270	-2.303	.025	.998	1.002

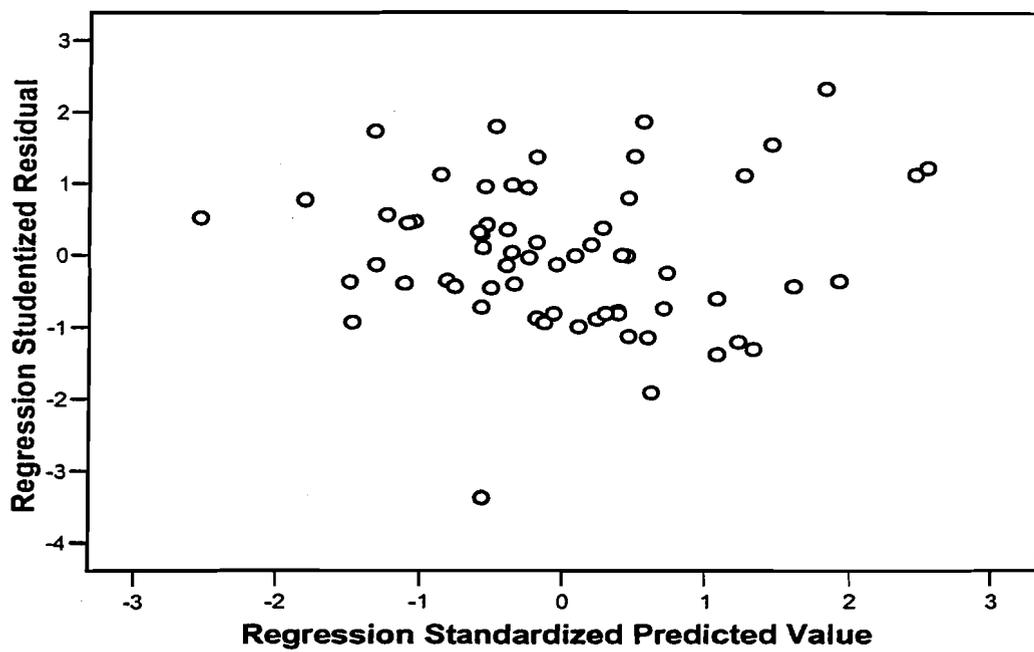
a. Dependent Variable: Equity

Lampiran 4

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: Equity



Lampiran 5

Uji Autokorelasi

Model Summary(b)

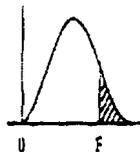
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881	1.955

a Predictors: (Constant), Interest, Leverage, DPR

b Dependent Variable: Equity

Lampiran 6

TABEL 14



Nilai Persentase untuk Distribusi F
(F α baris atas, untuk $\alpha = 0,05$ dan baris bawah untuk $\alpha = 0,01$)

dk penyulu	dk pembilang																								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	16	20	24	30	40	50	75	100	200	500	∞	
1	161 4.052	300 4.999	216 5.403	225 5.625	230 5.764	234 5.859	237 5.928	239 5.981	241 6.022	242 6.056	243 6.082	244 6.106	245 6.142	246 6.169	248 6.208	249 6.234	250 6.258	251 6.286	2.52 6.302	2.53 6.323	2.53 6.334	2.54 6.352	2.54 6.361	2.54 6.366	
2	18.51 98.49	19.00 90.00	19.16 99.17	19.25 99.25	19.30 99.30	19.33 99.33	19.36 99.34	19.37 99.36	19.38 99.38	19.40 99.40	19.41 99.41	19.42 99.42	19.43 99.43	19.44 99.44	19.45 99.45	19.46 99.46	19.47 99.47	19.48 99.48	19.48 99.48	19.49 99.49	19.49 99.49	19.50 99.50	19.50 99.50	19.50 99.50	
3	10.13 34.12	9.55 30.82	9.28 29.46	9.12 28.71	9.01 28.24	8.94 27.91	8.88 27.67	8.84 27.49	8.81 27.34	8.78 27.23	8.76 27.13	8.74 27.05	8.71 26.92	8.69 26.83	8.66 26.69	8.64 26.60	8.62 26.50	8.59 26.41	8.58 26.35	8.57 26.27	8.56 26.21	8.54 26.18	8.54 26.14	8.52 26.12	
4	7.71 21.20	6.94 18.00	6.59 16.69	6.39 15.98	6.26 15.52	6.16 15.21	6.09 14.98	6.04 14.80	6.01 14.66	5.96 14.54	5.93 14.45	5.91 14.37	5.87 14.24	5.84 14.15	5.80 14.02	5.77 13.93	5.74 13.83	5.71 13.74	5.70 13.69	5.68 13.61	5.66 13.57	5.65 13.52	5.64 13.48	5.63 13.46	
5	6.61 16.26	5.79 13.27	5.41 12.06	5.19 11.39	5.05 10.97	4.95 10.67	4.88 10.45	4.82 10.27	4.78 10.15	4.74 10.05	4.70 9.96	4.68 9.89	4.64 9.7	4.60 9.68	4.56 9.55	4.55 9.47	4.50 9.38	4.46 9.29	4.44 9.24	4.42 9.17	4.40 9.13	4.38 9.07	4.37 9.04	4.36 9.02	
6	5.99 13.74	5.14 10.92	4.76 9.78	4.53 9.15	4.39 8.75	4.28 8.47	4.21 8.26	4.15 8.10	4.10 7.98	4.06 7.87	4.03 7.79	4.00 7.72	3.96 7.60	3.92 7.52	3.87 7.39	3.84 7.31	3.81 7.23	3.77 7.14	3.75 7.09	3.72 7.02	3.71 6.99	3.69 6.94	3.68 6.90	3.67 6.88	
7	5.59 12.25	4.74 9.65	4.35 8.45	4.12 7.85	3.97 7.46	3.87 7.19	3.79 7.00	3.73 6.84	3.68 6.71	3.63 6.62	3.60 6.54	3.57 6.47	3.52 6.35	3.49 6.27	3.44 6.15	3.41 6.07	3.38 5.98	3.34 5.90	3.32 5.85	3.29 5.78	3.28 5.75	3.25 5.70	3.24 5.67	3.23 5.65	
8	5.22 11.26	4.46 8.65	4.07 7.59	3.84 7.01	3.69 6.63	3.58 6.37	3.50 6.19	3.44 6.03	3.39 5.91	3.34 5.82	3.31 5.74	3.28 5.67	3.23 5.56	3.20 5.48	3.15 5.36	3.12 5.28	3.08 5.20	3.05 5.11	3.03 5.06	3.00 5.00	2.98 4.96	2.96 4.91	2.94 4.88	2.93 4.86	
9	5.12 10.56	4.26 8.02	3.86 6.99	3.62 6.42	3.48 6.06	3.37 5.80	3.29 5.62	3.23 5.47	3.18 5.35	3.13 5.26	3.10 5.18	3.07 5.11	3.02 5.00	2.98 4.92	2.93 4.80	2.90 4.73	2.86 4.64	2.82 4.56	2.80 4.51	2.77 4.45	2.76 4.41	2.73 4.35	2.72 4.33	2.71 4.31	
10	4.96 10.04	4.10 7.56	3.71 6.55	3.48 5.99	3.33 5.64	3.22 5.39	3.14 5.21	3.07 5.06	3.02 4.95	2.97 4.85	2.94 4.78	2.91 4.71	2.86 4.60	2.82 4.52	2.77 4.41	2.74 4.33	2.70 4.25	2.67 4.17	2.64 4.12	2.61 4.05	2.59 4.01	2.56 3.96	2.55 3.93	2.54 3.91	
11	4.84 9.65	3.98 7.20	3.59 6.22	3.36 5.67	3.20 5.32	3.09 5.07	3.01 4.88	2.95 4.74	2.90 4.63	2.86 4.54	2.82 4.46	2.79 4.40	2.74 4.29	2.70 4.21	2.65 4.10	2.61 4.02	2.57 3.94	2.53 3.86	2.50 3.80	2.47 3.74	2.45 3.66	2.42 3.62	2.41 3.60	2.40 3.60	
12	4.75 9.33	3.88 6.93	3.49 5.95	3.26 5.41	3.11 5.06	3.00 4.82	2.92 4.65	2.85 4.50	2.80 4.39	2.76 4.30	2.72 4.22	2.69 4.16	2.64 4.05	2.60 3.98	2.54 3.86	2.50 3.78	2.46 3.73	2.42 3.70	2.40 3.61	2.36 3.56	2.35 3.49	2.32 3.46	2.31 3.41	2.30 3.38	
13	4.67 9.07	3.80 6.70	3.41 5.74	3.18 5.20	3.02 4.86	2.92 4.62	2.84 4.44	2.77 4.30	2.72 4.19	2.67 4.10	2.63 4.02	2.60 3.96	2.55 3.85	2.51 3.78	2.46 3.67	2.42 3.59	2.38 3.51	2.34 3.42	2.32 3.37	2.28 3.30	2.26 3.27	2.24 3.21	2.22 3.18	2.21 3.16	
14	4.60 8.86	3.74 6.51	3.34 5.56	3.11 5.03	2.96 4.69	2.85 4.46	2.77 4.28	2.70 4.14	2.65 4.03	2.60 3.94	2.56 3.86	2.53 3.80	2.48 3.70	2.44 3.62	2.39 3.51	2.35 3.43	2.31 3.34	2.27 3.26	2.24 3.21	2.21 3.14	2.19 3.11	2.16 3.06	2.14 3.02	2.13 3.00	
15	4.54 8.68	3.68 6.36	3.29 5.42	3.06 4.89	2.90 4.56	2.79 4.32	2.70 4.14	2.64 4.00	2.59 3.89	2.55 3.80	2.51 3.73	2.48 3.67	2.43 3.56	2.39 3.48	2.33 3.36	2.29 3.29	2.25 3.20	2.21 3.12	2.18 3.07	2.15 3.00	2.12 2.97	2.10 2.92	2.09 2.88	2.07 2.84	
16	4.49 8.53	3.63 6.23	3.24 5.29	3.01 4.77	2.85 4.44	2.74 4.20	2.66 4.03	2.59 3.89	2.54 3.78	2.49 3.69	2.45 3.61	2.42 3.55	2.37 3.45	2.33 3.37	2.28 3.25	2.24 3.18	2.20 3.10	2.16 3.01	2.13 2.96	2.09 2.86	2.07 2.86	2.04 2.80	2.02 2.77	2.01 2.75	
17	4.45 8.40	3.59 6.11	3.20 5.18	2.96 4.67	2.81 4.34	2.70 4.10	2.62 3.93	2.55 3.79	2.50 3.68	2.45 3.59	2.41 3.52	2.38 3.45	2.33 3.35	2.29 3.27	2.25 3.16	2.19 3.08	2.15 3.00	2.11 2.92	2.08 2.86	2.04 2.79	2.02 2.76	1.99 2.70	1.97 2.67	1.96 2.65	
18	4.41 8.28	3.55 6.01	3.16 5.09	2.93 4.58	2.77 4.25	2.66 4.01	2.58 3.85	2.51 3.71	2.46 3.60	2.41 3.51	2.37 3.44	2.34 3.37	2.29 3.27	2.25 3.19	2.19 3.07	2.15 3.00	2.11 2.91	2.07 2.83	2.04 2.78	1.98 2.71	1.95 2.68	1.93 2.62	1.92 2.59	1.92 2.57	
19	4.38 8.18	3.52 5.93	3.13 5.01	2.90 4.50	2.74 4.17	2.63 3.94	2.55 3.77	2.48 3.63	2.43 3.52	2.38 3.43	2.34 3.36	2.31 3.30	2.26 3.19	2.21 3.12	2.15 3.00	2.11 2.92	2.07 2.84	2.02 2.76	1.96 2.70	1.94 2.63	1.91 2.60	1.90 2.54	1.89 2.51	1.88 2.49	
20	4.35 8.10	3.49 5.85	3.10 4.94	2.87 4.43	2.71 4.10	2.60 3.87	2.52 3.71	2.45 3.56	2.40 3.45	2.35 3.37	2.31 3.30	2.28 3.23	2.23 3.13	2.18 3.05	2.12 2.94	2.08 2.86	2.04 2.77	1.99 2.69	1.96 2.63	1.92 2.56	1.90 2.53	1.87 2.47	1.85 2.44	1.84 2.42	

Lanjutan TABEL 14

dk pembilang	dk pembilang																				x			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	16	20	24	30	40	50	75		100	200	500
21	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.28	2.25	2.20	2.15	2.09	2.05	2.00	1.96	1.93	1.89	1.87	1.84	1.82	1.81
	8.02	5.78	4.87	4.37	4.04	3.81	3.65	3.51	3.40	3.31	3.24	3.17	3.07	2.99	2.88	2.80	2.72	2.63	2.58	2.51	2.47	2.42	2.38	2.36
22	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.47	2.40	2.35	2.30	2.26	2.23	2.18	2.13	2.07	2.03	1.98	1.93	1.91	1.87	1.84	1.81	1.80	1.78
	7.94	5.72	4.82	4.31	3.99	3.76	3.59	3.43	3.35	3.26	3.18	3.12	3.02	2.94	2.83	2.75	2.67	2.58	2.53	2.46	2.42	2.37	2.33	2.31
23	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.45	2.38	2.32	2.28	2.24	2.20	2.14	2.10	2.04	2.00	1.96	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79	1.77	1.76
	7.88	5.66	4.76	4.26	3.94	3.71	3.54	3.41	3.30	3.21	3.14	3.07	2.97	2.89	2.78	2.70	2.62	2.53	2.48	2.41	2.37	2.32	2.28	2.26
24	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.43	2.36	2.30	2.26	2.22	2.18	2.13	2.09	2.02	1.98	1.94	1.89	1.86	1.82	1.80	1.80	1.76	1.74
	7.82	5.61	4.72	4.22	3.90	3.67	3.50	3.36	3.25	3.17	3.09	3.03	2.93	2.85	2.74	2.66	2.58	2.49	2.44	2.36	2.33	2.27	2.23	2.21
25	4.24	3.38	2.99	2.76	2.60	2.49	2.41	2.34	2.28	2.24	2.20	2.16	2.11	2.06	2.00	1.98	1.92	1.87	1.84	1.80	1.77	1.74	1.72	1.71
	7.77	5.57	4.68	4.18	3.86	3.63	3.46	3.32	3.21	3.13	3.05	2.99	2.89	2.81	2.70	2.62	2.54	2.45	2.40	2.32	2.29	2.23	2.19	2.17
26	4.22	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15	2.10	2.05	1.99	1.95	1.90	1.85	1.82	1.78	1.76	1.72	1.70	1.65
	7.72	5.53	4.64	4.14	3.83	3.60	3.42	3.29	3.17	3.09	3.03	2.96	2.86	2.77	2.66	2.58	2.50	2.41	2.36	2.28	2.25	2.19	2.15	2.13
27	4.21	3.35	2.96	2.73	2.57	2.46	2.37	2.30	2.25	2.20	2.16	2.13	2.08	2.03	1.97	1.93	1.88	1.84	1.80	1.74	1.76	1.71	1.68	1.67
	7.68	5.49	4.60	4.11	3.79	3.56	3.39	3.26	3.14	3.06	2.98	2.93	2.83	2.74	2.63	2.55	2.47	2.38	2.33	2.21	2.25	2.16	2.12	2.10
28	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.44	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12	2.06	2.02	1.96	1.91	1.87	1.81	1.78	1.72	1.75	1.69	1.67	1.65
	7.64	5.45	4.57	4.07	3.75	3.52	3.36	3.23	3.11	3.03	2.95	2.90	2.80	2.71	2.60	2.52	2.44	2.35	2.30	2.18	2.22	2.13	2.09	2.05
29	4.18	3.33	2.93	2.70	2.54	2.43	2.35	2.28	2.22	2.18	2.14	2.10	2.05	2.00	1.94	1.90	1.85	1.80	1.77	1.71	1.73	1.68	1.66	1.64
	7.60	5.42	4.54	4.04	3.73	3.50	3.33	3.20	3.08	3.00	2.92	2.87	2.74	2.66	2.55	2.47	2.38	2.34	2.29	2.16	2.13	2.07	2.03	2.01
30	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.34	2.27	2.21	2.16	2.12	2.09	2.04	1.99	1.93	1.89	1.84	1.79	1.76	1.72	1.69	1.66	1.64	1.62
	7.56	5.39	4.51	4.02	3.70	3.47	3.30	3.17	3.06	2.98	2.90	2.84	2.74	2.66	2.55	2.47	2.38	2.29	2.24	2.16	2.13	2.07	2.03	2.01
32	4.15	3.30	2.90	2.67	2.51	2.40	2.32	2.25	2.19	2.14	2.10	2.07	2.02	1.97	1.91	1.86	1.82	1.74	1.76	1.69	1.67	1.64	1.61	1.59
	7.50	5.34	4.46	3.97	3.66	3.42	3.25	3.12	3.01	2.94	2.86	2.80	2.70	2.62	2.51	2.42	2.34	2.20	2.25	2.12	2.08	2.02	1.98	1.96
34	4.13	3.28	2.88	2.65	2.49	2.38	2.30	2.23	2.17	2.12	2.08	2.05	2.00	1.95	1.89	1.84	1.80	1.71	1.74	1.67	1.64	1.61	1.59	1.57
	7.44	5.29	4.42	3.93	3.61	3.38	3.21	3.08	2.97	2.89	2.82	2.76	2.66	2.58	2.47	2.38	2.30	2.15	2.21	2.08	2.04	1.98	1.94	1.91
36	4.11	3.26	2.86	2.63	2.48	2.36	2.28	2.21	2.15	2.10	2.06	2.03	1.98	1.93	1.87	1.82	1.78	1.69	1.72	1.65	1.62	1.59	1.56	1.55
	7.39	5.25	4.38	3.89	3.58	3.35	3.18	3.04	2.94	2.86	2.78	2.72	2.62	2.54	2.43	2.35	2.26	2.12	2.17	2.04	2.00	1.94	1.90	1.87
38	4.10	3.25	2.85	2.62	2.46	2.35	2.26	2.19	2.14	2.09	2.05	2.02	1.96	1.92	1.85	1.80	1.76	1.67	1.71	1.63	1.60	1.57	1.54	1.53
	7.35	5.21	4.34	3.86	3.54	3.32	3.15	3.02	2.91	2.82	2.75	2.69	2.59	2.51	2.40	2.32	2.22	2.08	2.14	2.00	1.97	1.90	1.86	1.84
40	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.07	2.04	2.00	1.95	1.90	1.84	1.79	1.74	1.66	1.69	1.61	1.59	1.55	1.53	1.51
	7.31	5.15	4.31	3.83	3.51	3.29	3.12	2.99	2.88	2.80	2.73	2.66	2.56	2.49	2.37	2.29	2.20	2.05	2.11	1.97	1.94	1.88	1.84	1.81
42	4.07	3.22	2.83	2.59	2.44	2.32	2.24	2.17	2.11	2.06	2.02	1.99	1.94	1.89	1.82	1.78	1.73	1.64	1.68	1.60	1.57	1.54	1.51	1.49
	7.27	5.15	4.29	3.80	3.49	3.26	3.10	2.96	2.86	2.77	2.70	2.64	2.54	2.46	2.35	2.26	2.17	2.02	2.08	1.94	1.91	1.85	1.80	1.78
44	4.06	3.21	2.82	2.58	2.43	2.31	2.23	2.16	2.10	2.05	2.01	1.98	1.92	1.88	1.81	1.76	1.72	1.63	1.66	1.58	1.56	1.52	1.50	1.48
	7.24	5.12	4.26	3.78	3.46	3.24	3.07	2.94	2.84	2.75	2.68	2.62	2.52	2.44	2.32	2.24	2.15	2.00	2.06	1.92	1.88	1.82	1.78	1.75
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.14	2.09	2.04	2.00	1.97	1.91	1.87	1.80	1.75	1.71	1.62	1.65	1.57	1.54	1.51	1.48	1.46
	7.21	5.10	4.24	3.76	3.44	3.22	3.05	2.92	2.82	2.73	2.66	2.60	2.50	2.42	2.30	2.22	2.12	1.98	2.04	1.90	1.86	1.80	1.76	1.72
48	4.04	3.19	2.80	2.56	2.41	2.30	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.90	1.86	1.79	1.74	1.70	1.61	1.64	1.56	1.53	1.50	1.47	1.45
	7.19	5.08	4.22	3.74	3.41	3.20	3.04	2.90	2.80	2.71	2.64	2.58	2.48	2.40	2.28	2.20	2.11	2.02	1.96	1.88	1.84	1.78	1.70	1.73
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.90	1.85	1.78	1.74	1.69	1.63	1.60	1.55	1.52	1.48	1.44	1.46
	7.17	5.06	4.20	3.72	3.41	3.18	3.02	2.88	2.78	2.70	2.62	2.56	2.46	2.39	2.26	2.18	2.10	2.00	1.94	1.86	1.82	1.76	1.68	1.71
55	4.02	3.17	2.78	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.97	1.93	1.88	1.83	1.76	1.72	1.67	1.61	1.58	1.52	1.50	1.46	1.41	1.43
	7.12	5.01	4.16	3.68	3.37	3.15	2.98	2.85	2.75	2.66	2.59	2.53	2.43	2.35	2.23	2.15	2.06	1.96	1.90	1.82	1.78	1.71	1.64	1.66

Lanjutan TABEL 14

dk	dk pembatang																									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16	20	24	30	40	50	75	100	200	500	x	
60	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.81	1.75	1.70	1.65	1.59	1.56	1.50	1.48	1.44	1.39	1.41	1.38
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.33	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.84	1.79	1.72	1.67	1.62	1.56	1.53	1.47	1.45	1.41	1.37	1.32	1.34	1.31
80	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.88	1.82	1.77	1.70	1.65	1.60	1.54	1.51	1.45	1.42	1.38	1.32	1.35	1.32	1.28
100	3.94	3.09	2.70	2.46	2.30	2.19	2.10	2.03	1.97	1.92	1.88	1.85	1.79	1.75	1.68	1.63	1.57	1.51	1.48	1.42	1.39	1.36	1.30	1.33	1.30	1.28
125	3.92	3.07	2.68	2.44	2.29	2.17	2.08	2.01	1.95	1.90	1.86	1.83	1.77	1.72	1.65	1.60	1.55	1.49	1.45	1.39	1.36	1.31	1.27	1.25	1.27	1.25
150	3.91	3.06	2.67	2.43	2.27	2.16	2.07	2.00	1.94	1.89	1.85	1.82	1.76	1.71	1.64	1.59	1.54	1.47	1.44	1.37	1.34	1.29	1.25	1.22	1.24	1.22
200	3.89	3.04	2.65	2.41	2.26	2.14	2.05	1.98	1.92	1.87	1.83	1.80	1.74	1.69	1.62	1.57	1.52	1.45	1.42	1.35	1.32	1.26	1.22	1.19	1.21	1.19
400	3.86	3.02	2.62	2.39	2.23	2.12	2.03	1.96	1.90	1.85	1.81	1.78	1.72	1.67	1.60	1.54	1.49	1.42	1.38	1.32	1.28	1.22	1.16	1.13	1.15	1.13
1000	3.85	3.00	2.61	2.38	2.22	2.10	2.02	1.95	1.89	1.84	1.80	1.76	1.70	1.65	1.58	1.53	1.47	1.41	1.36	1.30	1.26	1.19	1.15	1.08	1.11	1.08
	6.66	4.62	3.80	3.34	3.04	2.82	2.66	2.53	2.43	2.34	2.24	2.16	2.09	2.01	1.89	1.81	1.71	1.61	1.54	1.44	1.38	1.28	1.19	1.11	1.11	1.08
	3.84	2.99	2.60	2.35	2.21	2.09	2.01	1.94	1.88	1.83	1.79	1.75	1.69	1.64	1.57	1.52	1.46	1.40	1.35	1.28	1.24	1.17	1.11	1.00	1.00	1.00
	6.64	4.60	3.78	3.32	3.02	2.80	2.64	2.51	2.41	2.32	2.24	2.18	2.07	1.99	1.87	1.83	1.73	1.63	1.59	1.41	1.36	1.25	1.15	1.00	1.00	1.00

Lampiran 7

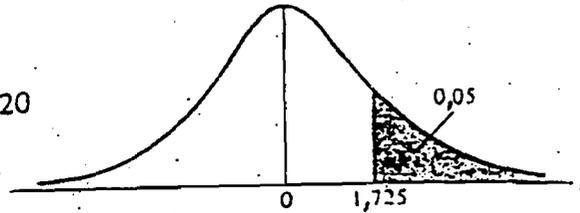
Tabel Uji T

Contoh

$$\Pr (t > 2,086) = 0,025$$

$$\Pr (t > 1,725) = 0,05$$

$$\Pr (|t| > 1,725) = 0,10$$

untuk $df = 20$ 

Pr df	0,25 0,50	0,10 0,20	0,05 0,10	0,025 0,05	0,01 0,02	0,005 0,010	0,001 0,002
1	1,000	3,078	6,314	12,706	31,821	63,657	318,31
2	0,816	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925	22,327
3	0,765	1,638	2,353	3,182	4,541	5,841	10,214
4	0,741	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604	7,173
5	0,727	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032	5,893
6	0,718	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707	5,208
7	0,711	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499	4,785
8	0,706	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355	4,501
9	0,703	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250	4,297
10	0,700	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169	4,144
11	0,697	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106	4,025
12	0,695	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055	3,930
13	0,694	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012	3,852
14	0,692	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977	3,787
15	0,691	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947	3,733
16	0,690	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921	3,686
17	0,689	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898	3,646
18	0,688	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878	3,610
19	0,688	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861	3,579
20	0,687	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845	3,552
21	0,686	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831	3,527
22	0,686	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819	3,505
23	0,685	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807	3,485
24	0,685	1,318	1,711	2,064	2,492	2,797	3,467
25	0,684	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787	3,450
26	0,684	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779	3,435
27	0,684	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771	3,421
28	0,683	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763	3,408
29	0,683	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756	3,396
30	0,683	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750	3,385
40	0,681	1,303	1,684	2,021	2,423	2,704	3,307
60	0,679	1,296	1,671	2,000	2,390	2,660	3,232
120	0,677	1,289	1,658	1,980	2,358	2,167	3,160
∞	0,674	1,282	1,645	1,960	2,326	2,576	3,090

Lampiran 8

Tabel Uji Durbin

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5 ✓	
	d _L	d _U								
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,86	1,73	0,74	1,93	0,62	2,15
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10 ✓
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81
34	1,39	1,51	1,33	1,58	1,27	1,65	1,21	1,73	1,15	1,81
35	1,40	1,52	1,34	1,58	1,28	1,65	1,22	1,73	1,16	1,80
36	1,41	1,52	1,35	1,59	1,29	1,65	1,24	1,73	1,18	1,80
37	1,42	1,53	1,36	1,59	1,31	1,66	1,25	1,72	1,19	1,80
38	1,43	1,54	1,37	1,59	1,32	1,66	1,26	1,72	1,21	1,79
39	1,43	1,54	1,38	1,60	1,33	1,66	1,27	1,72	1,22	1,79
40	1,44	1,54	1,39	1,60	1,34	1,66	1,29	1,72	1,23	1,79
45	1,48	1,57	1,43	1,62	1,38	1,67	1,34	1,72	1,29	1,78
50	1,50	1,59	1,46	1,63	1,42	1,67	1,38	1,72	1,34	1,77
55	1,53	1,60	1,49	1,64	1,45	1,68	1,41	1,72	1,38	1,77
60	1,55	1,62	1,51	1,65	1,48	1,69	1,44	1,73	1,41	1,77
65	1,57	1,63	1,54	1,66	1,50	1,70	1,47	1,73	1,44	1,77
70	1,58	1,64	1,55	1,67	1,52	1,70	1,49	1,74	1,46	1,77
75	1,60	1,65	1,57	1,68	1,54	1,71	1,51	1,74	1,49	1,77
80	1,61	1,66	1,59	1,69	1,56	1,72	1,53	1,74	1,51	1,77
85	1,62	1,67	1,60	1,70	1,57	1,72	1,55	1,75	1,52	1,77
90	1,63	1,68	1,61	1,70	1,59	1,73	1,57	1,75	1,54	1,78
95	1,64	1,69	1,62	1,71	1,60	1,73	1,58	1,75	1,56	1,78
100	1,65	1,69	1,63	1,72	1,61	1,74	1,59	1,76	1,57	1,78