

Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang
terhadap Nilai Perusahaan

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Elvera Van Molle

Nomor Mahasiswa : 08311133

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang
terhadap Nilai Perusahaan

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Elvera Van Molle

Nomor Mahasiswa : 08311133

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang
terhadap Nilai Perusahaan

SKRIPSI



Ditulis Oleh :

Nama : Elvera Van Molle

Nomor Mahasiswa : 08311133

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

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 orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi sesuai peraturan yang berlaku. ”

Yogyakarta, Maret 2012



Elvera Van Molle

Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang
terhadap Nilai Perusahaan

Nama : Elvera Van Molle
Nomor Mahasiswa : 08311133
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan



Yogyakarta, 22 Maret 2012

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,

Dra. Nurfauziah, MM

ABSTRAKSI

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Pengaruh Insider Owership, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Disusun Oleh: ELVERA VAN MOLLE
Nomor Mahasiswa: 08311133

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 April 2012.

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dr. D. Agus Hardjito, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji tentang pengaruh *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel pengontrol yaitu *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik.

Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010 sedangkan sampelnya diambil dengan menggunakan kriteria yang memiliki kepemilikan *insider* dan kebijakan dividen dalam waktu yang bersamaan sehingga mendapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan. Program yg digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini adalah SPSS 15.00.

Hasil dari penelitian ini adalah *insider ownership*, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan sedangkan secara individual *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif, dan kebijakan hutang berpengaruh positif. Variabel kontrol *size* signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Variabel *profit* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Variabel kontrol *risk* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan variabel kontrol *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *insider ownership*, kebijakan dividen, kebijakan hutang, nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Bismillahirohmannirrohiim

Assalamualaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah segala puji syukur kehadirat Allah SWT penguasa alam dan pemilik segala ilmu yang telah mencurahkan segala rahmat serta hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan”

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyaknya kekurangsempurnaan dalam penyusunan maupun penyajian skripsi ini. Oleh karena itu dengan tangan terbuka penulis menerima kritik dan saran dari pembaca dalam rangka penyempurnaan dan peningkatan mutu skripsi. Penulis berharap hasil nyata yang sederhana ini merupakan latihan yang nyata untuk berfikir secara sistematis dan bermanfaat.

Dengan selesainya skripsi ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

- 1) ALLAH SWT yang dengan ridho dan rahmatNya hamba dapat menyusun skripsi ini dengan lancar dan dengan ridhoNya pula hamba dapat menyelesaikan skripsi dan studi ini.
- 2) Bp. Prof. Dr. H. Hadri Kusuma, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

- 3) Ibu Dra. Hj. Nurfauziah, MM yang dengan kesabaran dan kebaikannya meluangkan waktu untuk membimbing penulis dalam menyusun skripsi hingga selesai, terimakasih banyak bu.
- 4) Orangtuaku Puja Prabowo dan Ndaru Pratiwi dan juga nenekku Nining Sutanti yang telah merawat, membesarkanku dan mendoakanku selalu serta memberi segala fasilitas lahir dan batin yang dibutuhkan terlebih untuk penyusunan skripsi ini. Maaf yah mah, pah, kalau kakak lulusnya terlambat dari target ☹️
- 5) Penyemangatkku, mas Yonatan Rosandi terimakasih selalu mendampingi di kala suka dan duka, memotivasi di kala putus asa, dan mewarnai hari-hariku. Semoga segera menyusul cepat lulus ya, amin ☺️
- 6) Sahabat-sahabatku tersayang yang sudah mendahului lulus: Sani (terimakasih ya beb semangat dan wejangannya miss you), Sofi (beby yang selalu hiburan dan kasih semangat kalau statusku galau), Ade (terimakasih untuk 'sentilan' semangatnya).
- 7) Teman-teman seperjuangan: Windy (terimakasih beb untuk info dan motivasinya), Bayu (segeralah mulai menyusun skripsi ya, semangat), Shinta, Monik, Kiki, Intan, Anggari, Clara, Yudha, Dito, Ardianto, Budi, dan semua angkatan manajemen 08.
- 8) Rekan-rekan bisnis yang menjadikan penulis terlambat menyusun skripsi ini: mas Jovi, Atma (terimakasih mau mendengar curhatku, skripsi itu mudah kalau dikerjakan), Ima (terimakasih beb semangatnya), Aulia, dan semua customer.
- 9) Semua orang baik yang telah berjasa bagi penulis yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan mereka semua dengan limpahan rahmatNya. Akhirnya, penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Wassalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh



Yogyakarta, Maret 2012

Penulis

Elvera Van Molle

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	ii
Halaman Judul Skripsi.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Halaman Pengesahan Skripsi.....	v
Halama Pengesahan Ujian Skripsi.....	vi
Abstraksi.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	7
2.1.1. Insider Ownership.....	7
2.1.2. Kebijakan Hutang.....	8
2.1.3. Kebijakan Dividen.....	10
2.1.3.1. Teori Kebijakan Dividen.....	11
2.1.3.2. Pertimbangan Manajerial dalam Menentukan DPR.....	15

2.1.3.3. Stock Dividen.....	16
2.1.3.4. Stock Split.....	17
2.1.3.5. Repurchase of Stock.....	17
2.1.4. Nilai Perusahaan.....	19
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	22
2.3.1. Insider Ownership dan Nilai Perusahaan.....	22
2.3.2. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.....	24
2.3.3. Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.....	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel.....	27
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	27
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	28
3.4. Metode Analisis.....	33
3.4.1. Analisis Regresi Linier Ganda.....	33
3.4.2. Uji Asumsi Klasik.....	34
3.4.3. Pengujian Hipotesis.....	37
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Statistik Data.....	40
4.2. Hasil Penelitian.....	44
4.2.1. Prasyarat Analisis Uji Asumsi Klasik.....	44
4.2.2. Pengujian Hipotesis.....	48
4.3. Pengaruh Variabel Kontrol.....	55
4.3.1. Risk.....	55

4.3.2. Growth.....	56
4.3.3. Profit.....	57
4.3.4. Size.....	58
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian.....	59
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	73



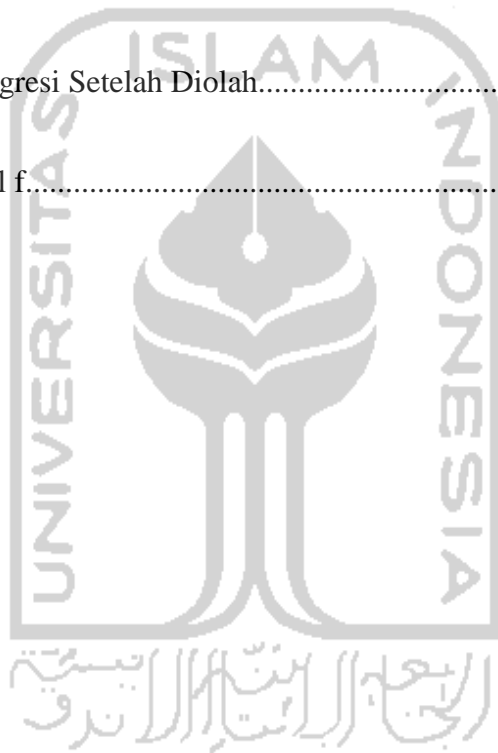
DAFTAR TABEL

4.1 Nama dan Jenis Perusahaan.....	41
4.2 Rangkuman Statistik Deskriptif.....	42
4.3 Uji Durbin Watson.....	45
4.4 Rangkuman Hasil Pengujian Multikolinieritas.....	46
4.5 Rangkuman Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Spearman.....	47
4.6 Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	48



DAFTAR LAMPIRAN

1. Uji Autokorelasi, Multikolinieritas dan Analisis Regresi Berganda.....	76
2. Uji Heteroskedastisitas Spearman.....	78
3. Uji Regresi Variabel Kontrol.....	79
4. Data Induk Sebelum Diolah.....	88
5. Data Analisis Regresi Setelah Diolah.....	91
6. Tabel t dan Tabel f.....	93



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Pengelolaan suatu perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan para pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin makmur pula pemiliknya. Nilai perusahaan merupakan persepsi para investor terhadap perusahaan tersebut, yang mana sering dikaitkan dengan harga saham yang laku di pasaran. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Para pemegang saham mempunyai hak memilih dewan komisaris dan selanjutnya dewan komisaris memilih manajer dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Dalam hal ini, para pemegang saham mempercayakan kepada manajer dalam menentukan suatu keputusan investasi dan dan aktivitas lainnya. Para *insider* atau manajer ini akan bertanggung jawab terhadap keputusan alokasi dana baik yang dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, menyangkut keputusan pembelanjaan, dan menyangkut keputusan dividen. Pada keadaan seperti ini biasanya terjadi perbedaan

kepentingan antara pemilik saham dengan pihak manajerial dalam penentuan kebijakan atau keputusan perusahaan. Pihak pemegang saham menginginkan pendapatan yang tinggi baik dari *dividen yield* (pembagian dividen) atau *capital gain* (laba yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham), sementara itu pihak manajerial terkadang mementingkan kepentingan pribadinya sehingga laba tidak banyak yang dibagikan sebagai dividen melainkan ditahan untuk kepentingan operasional atau kepentingan investasi perusahaan di masa selanjutnya. Konflik perbedaan kepentingan ini sering disebut dengan hubungan agensi.

Dengan kata lain hubungan agensi akan muncul karena adanya konflik kepentingan antara kepentingan pemilik dan kepentingan manajer. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai suatu kontrak antara seorang atau lebih (prinsipal) yang meminta orang lain (agen) untuk melaksanakan beberapa kegiatan atau pekerjaan bagi kepentingan prinsipal yang meliputi pemindahan sebagian kewenangan kepada agen untuk membuat keputusan.

Masalah agensi yang terjadi di suatu perusahaan akan menimbulkan biaya agensi. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya agensi meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*). Biaya pengawasan timbul apabila prinsipal melakukan pengawasan terhadap aktivitas aktivitas manajer. Prinsipal akan memastikan bahwa manajer bekerja berdasarkan kontrak yang telah disetujui. Sedangkan biaya ikatan merujuk pada usaha meyakinkan manajer untuk bekerja bagi kepentingan prinsipal tanpa perlu melakukan pengawasan. Akhirnya, biaya sisa merupakan perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi

antara prinsipal dan agen. Dalam konflik agensi, pembayaran dividen dapat menjadi solusi untuk mengurangi masalah agensi.

Sementara itu, kebijakan hutang juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan pertimbangan pajak dapat dilihat dari struktur modal bahwa tingkat hutang yang tinggi maka akan tinggi pula harga saham atau nilai perusahaannya. Namun hal tersebut akan mencapai titik dimana semakin tinggi hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena beban biaya yang ditimbulkan lebih besar daripada manfaat yang diperoleh.

Peningkatan hutang yang merupakan salah satu mekanisme *bonding* yang dapat dilakukan yaitu dengan mengundang *debtholder* untuk ikut mengontrol perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan mengurangi kemungkinan bertambahnya *equity holders* dengan demikian akan mengurangi konflik antara manajer dengan *stockholders*. Namun *stockholders* cenderung menyukai investasi yang berisiko untuk memaksimalkan nilai tambah mereka tetapi investasi yang berisiko tersebut akan membuat risiko kreditur untuk tidak mendapat pembayaran atas bunga dan pinjaman pokok yang mereka berikan semakin besar.

Kebijakan dividen yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2000), kebijakan dividen adalah kebijakan yang memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Dalam kebijakan dividen ini perlu diperhatikan harapan hasil dari para investor, akan tetapi harus mempertimbangkan juga adanya kebutuhan dana untuk membiayai rencana-rencana investasi demi perkembangan perusahaan.

Pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin meningkat harga saham perusahaan berarti semakin meningkat pula nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan menurunkan harga saham. Menurunnya harga saham merupakan menurunnya nilai perusahaan (Sartono, 2000).

Struktur kepemilikan mempengaruhi besarnya pembayaran dividen dari dua sisi. Pertama, ketika kepemilikan perusahaan terkonsentrasi (hanya ada beberapa pemilik) sehingga manajer tidak perlu menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi. Kedua, apabila struktur kepemilikan menyebar sehingga kontrol pemilik terhadap manajer kurang, masalah ini semakin besar apabila perusahaan banyak memiliki *free cash flow*. Apabila perusahaan tersebut memiliki *free cash flow* yang besar maka manajer cenderung menahan *free cash flow* tersebut sebagai laba ditahan karena dengan adanya uang kas yang besar maka akan membuat posisi manajer lebih aman. Namun hal tersebut memiliki dampak yang tidak baik terhadap harga saham, karena kebijakan manajer yang tidak membagikan dividen dapat menurunkan harga saham di pasar modal. Karena para investor menganggap sedang terjadi sesuatu di dalam perusahaan sehingga membutuhkan uang kas dan tidak membagikannya dalam bentuk dividen.

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa kebijakan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Taswan (2003)

membuktikan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Taswan dengan mengkaji kembali variabel-variabel yang digunakan dan mengkombinasikan dengan penelitian-penelitian yang lain. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah obyek yang diteliti, periode penelitian, serta metode analisis datanya. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai *insider ownership* pada periode 2007-2010. Penelitian ini bermaksud mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan model persamaan regresi berganda.

Berdasarkan fenomena-fenomena diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**”.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya, pokok masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan dari penelitian tersebut adalah mengetahui bagaimana pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4.Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diinginkan oleh peneliti berdasarkan tujuan penelitian yang telah dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini mampu memberikan pengetahuan dan pengalaman yang berguna di waktu yang akan datang.
2. Bagi perusahaan yang bersangkutan, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi atau masukan untuk kebijakan-kebijakan perusahaan pada periode-periode selanjutnya.

3. Bagi pihak-pihak lain, diharapkan hasil penelitian dapat bermanfaat untuk menambah pengetahuan serta menjadi referensi atau bahan masukan dalam penelitian serupa pada masa yang akan datang.



BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Insider Ownership

Insider Ownership didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Secara matematis nilai *Insider Ownership* diperoleh dari persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi atau komisaris. Secara empiris Jensen et al., (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio*) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*Agency Cost*), yang dapat berupa : (1) pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen, (2) pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga

kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, (3) biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, padahal seharusnya hal tersebut dapat dilakukan jika pemilik manajer juga menjadi pemilik perusahaan atau *insider ownership* (Brigham, Gapensky dan Daves, 1999).

Begitu juga bila pemegang saham sekaligus pemegang kendali perusahaan (manajemen), sepanjang manajer mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya, maka semakin besar kepemilikan oleh insider akan semakin menurunkan *agency cost*. Hal ini juga disebabkan karena semakin besar kepemilikan insider maka semakin besar informasi yang dimiliki manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga hal tersebut mengakibatkan biaya keagenan yang digunakan untuk biaya *monitoring* semakin kecil, karena pemilik sudah merangkap sebagai manajemen (*insider ownership*).

2.1.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan jumlah proporsi hutang yang harus diambil oleh pihak manajer. Hutang merupakan mekanisme penting yang digunakan untuk mengontrol tindakan manajer dan mengurangi masalah *agency* dalam perusahaan. Kebijakan hutang merupakan salah satu mekanisme *bonding* yang dianjurkan oleh Jensen (1986) semakin besar hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan yang membayar bunga dan angsuran, dengan demikian akan mengurangi jumlah dan kas

yang disimpan perusahaan. Pada penelitian Wahidahwati (2002) menerangkan bahwa penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *shareholder* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Penggunaan hutang dalam struktur modal bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan tetapi mempunyai akibat bahwasanya perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang memiliki korelasi dengan nilai perusahaan. MM (1958) menyebutkan bahwa apabila tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada hutang. Namun dalam realitanya, perusahaan yang telah *go public* selalu membayar pajak, sehingga nilai perusahaan bergantung pada hutang, terutama hutang jangka panjang atau *leverage*. Artikel kedua MM (1963) dalam Brigham & Gapenski (2006) juga menyebutkan bahwa dengan pajak pendapatan perusahaan maka *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan, bunga atas hutang akan mengurangi pajak, semakin banyak hutang maka pendapatan perusahaan akan mengalir ke investor, karenanya nilai perusahaan menjadi tinggi.

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi hutang, hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan baik sehingga memerlukan dana tambahan hutang untuk pendanaan. Chen & Steiner (1999) dalam Harjito & Nurfauziah (2006) hutang dapat mengurangi aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan, pengguna hutang akan mengurangi aliran kas karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman. Penurunan aliran menyebabkan

berkurangnya uang yang ada pada manajer. Keadaan ini akan membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan. Sedangkan pemegang saham menghendaki aliran kas dapat dibagikan sebagai dividen untuk menambah kekayaan mereka atau diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan *return* positif. Oleh karena itu peningkatan hutang akan mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Taswan (2003) kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan 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 ditimbulkannya.

Sedangkan Homaifar, Benkato, dan Zietz (1994) dalam Taswan (2003) menemukan bahwa keuntungan saham mempengaruhi keputusan struktur modal. Mereka menemukan hubungan negatif antara keuntungan saham dengan hutang. Argumen ini mendukung pendapat bahwa perusahaan cenderung menggantikan hutang dengan *equity* apabila tingkat keuntungan saham tinggi.

Manajerial ownership dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko (Wahidahwati, 2002).

2.1.3. Kebijakan Dividen

Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agus Sartono, 2000). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Jika diperhatikan model harga saham untuk satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan, $P_0 = D_1 / (k_e - g)$, menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Tetapi pembayaran dividen yang terlalu besar akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang selanjutnya juga akan menurunkan harga saham diikuti menurunnya nilai perusahaan.

2.1.3.1. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini dan di masa datang.

Berikut beberapa teori kebijakan dividen :

a. Dividen Tidak Relevan

Modigliani – Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu, keputusan apakah laba akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan, tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi :

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen

akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan harga saham baru. Dengan demikian, apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

b. Bird-in-the Hand Theory

Salah satu asumsi dalam pendekatan MM ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor (k_e). Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor akan merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller dinamakan dengan *the-bird-in-the-hand fallacy*. Gordon-Lintner berpendapat bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. Tax Differential Theory

Investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang diisyaratkan (k_e) juga setelah pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dengan pajak atas dividen.

Dari ketiga pendekatan tersebut dapat disimpulkan :

- (a) Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal.
- (b) Gordon-Lintner berpendapat bahwa dividen lebih kecil risikonya dibanding dengan *capital gain*, sehingga menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang

dibagikan dalam bentuk dividen dan menawarkan *dividen yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal *the-bird-in-the-hand fallacy*.

- (c) Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi, dan menyarankan perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun dengan mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai *signal* bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

2.1.3.2. Pertimbangan Manajerial dalam Menentukan Dividend Payout Ratio

(1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Kebijakan dividen yang diambil dianggap telah memperhatikan kebutuhan dana termasuk investasi yang *profitable*. Dengan

anggapan tersebut kebijakan dividen yang ditempuh hanya mempertimbangkan kelebihan dana di masa datang.

(2) Likuiditas

Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan. Sementara itu keputusan pembelanjaan akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

(3) Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Kemampuan meminjam yang besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

(4) Keadaan Pemegang Saham

Jika kepemilikan saham perusahaan relatif tertutup biasanya manajemen mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan

dividend payout yang rendah. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

(5) Stabilitas Dividen

Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

2.1.3.3. Stock Dividen

Adalah pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham (Sartono, 2000). *Stock dividen* tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan) sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

Bagi investor, adanya *stock dividen* ia hanya memperoleh tambahan saham saja. Demikian juga proporsi kepemilikan saham juga tidak mengalami perubahan. Apabila investor memerlukan dana dapat menjual tambahan saham yang diperolehnya, seolah-olah saham yang dimiliki tidak berkurang. Tujuan perusahaan memberikan *stock dividen* adalah untuk menghemat kas karena ada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Kebijakan stock dividen yang tidak dibenarkan adalah apabila *stock dividen* digunakan untuk mengatasi kesulitan finansial, karena

perusahaan tidak dapat memanipulasi investor yang berakibat harga saham akan turun.

2.1.3.4. Stock Split

Adalah pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil (Sartono, 2000). Dengan demikian jumlah lembar saham yang beredar akan meningkat proporsional dengan penurunan nilai nominal saham. Hal ini bertujuan untuk menempatkan harga pasar saham dalam *trading range* tertentu.

2.1.3.5. Repurchase of Stock

Adalah pembelian kembali saham perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan memiliki kelebihan kas, tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan, atau perusahaan akan melakukan penggabungan usaha dengan perusahaan lain. Dengan pembelian kembali saham maka jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang dan dividen per lembar saham akan lebih besar akhirnya harga pasar saham akan meningkat.

Repurchase of stock ini dapat dilakukan dengan cara perusahaan memberikan penawaran atau dengan cara membeli langsung di pasar. Keuntungan yang didapat pemegang saham maupun manajemen dengan pembelian kembali adalah; (a) saham dinilai terlalu rendah atau *undervalued*; (b) pemegang saham memiliki pilihan untuk menjual saham mereka atau tidak; (c) jika kelebihan aliran kas bersifat sementara maka akan lebih baik bagi manajemen mendistribusikan kelebihan tersebut dalam

pembelian kembali saham daripada pembayaran dividen; (d) cara praktis untuk restrukturisasi keuangan perusahaan.

Namun pembelian kembali saham juga menimbulkan kerugian yakni; (a) perusahaan mungkin membayar terlalu tinggi untuk pembelian kembali saham sehingga merugikan pemegang saham dan memilih untuk tidak menjual sahamnya; (b) tidak semua investor memperoleh manfaat atas pembelian kembali saham perusahaan; (c) perusahaan yang melakukan pembelian kembali saham semata-mata untuk menghindari pajak atas dividen semestinya akan dikenakan penalti; (d) pembelian kembali saham dipandang bahwa perusahaan tidak memiliki pertumbuhan yang baik.

2.1.4. Nilai Perusahaan

Kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai dengan maksimisasi nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *price to book value* maka pasar semakin percaya terhadap prospek perusahaan. Rasio ini didapat dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku.

Akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan yang telah *go public*. Namun apabila perusahaan tersebut belum *go public*, dapat diukur dengan harga jual

seandainya perusahaan tersebut akan dijual yang tidak hanya mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi meliputi tingkat risiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya.

Harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu tinggi mungkin tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Sedangkan harga saham yang terlalu murah berdampak buruk pada citra perusahaan di mata investor. Harga saham yang optimal dapat dicapai melalui penarikan kesimpulan dari serangkaian pengalaman penjualan saham di bursa efek. Jika investor tertarik dengan saham tersebut, maka perusahaan dapat menaikkan harga saham, begitu pula sebaliknya.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dalam *Price to Book Value* atau PBV (Brigham & Gapenski, 2006) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham, adapun nilai buku saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar. *Price to book value* yang tinggi dapat mencerminkan kemakmuran pemegang saham, karena harga saham yang tinggi dapat meningkatkan *price to book value*. *Price to book value* dapat ditingkatkan dengan kebijakan hutang (Brigham & Gapenski, 2006). Berdasar nilai PBV investor dapat memprediksi saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued* sehingga dapat menentukan investasi di masa datang dengan dividen atau *capital gain* yang tinggi.

2.2. Penelitian Terdahulu

Jensen, et al (1992) dalam penelitiannya “Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies” yang menguji determinan-determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership, debt dan dividend* menunjukkan bahwa kebijakan-kebijakan tersebut tidak hanya berkaitan dengan karakteristik-karakteristik operasional perusahaan. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa keputusan finansial dan tingkat *insider ownership* adalah interdependensi. Secara khusus bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *debt* dan *dividend*.

Suhartono (2004) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen (*Insider Ownership*) memiliki hubungan terbalik dengan *dividen payout ratio*. Artinya teori yang menyatakan bahwa perusahaan yang kepemilikan saham oleh manajemennya tinggi akan cenderung membagikan dividennya rendah, terbukti.

Menurut Mahadwartha (2007) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. *Outsiders ownership* juga memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin tinggi *insider* maupun *outsider ownership*, maka semakin rendah tingkat pembayaran dividennya.

Koch dan Shenoy (1999) dalam Harjito (2007) membuktikan bahwa terdapat interdependensi antara kebijakan hutang dengan dividen yang secara signifikan bersama-sama mempengaruhi *future cash flow*.

Hermuningsih & Wardani (2009) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek

Malaysia dan Bursa Efek Indonesia” tidak mendukung *bird-in-the hand theory* milik Gordon-Lintner yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena para pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian daripada *capital gain*. Pemegang saham tidak lagi melihat kebijakan dividen sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan tetap berusaha membagikan dividennya walaupun dalam keadaan impas dan rugi agar dapat mempertahankan nilai perusahaannya. Praktek inilah yang disadari pemegang saham sehingga kebijakan dividen tidak lagi dianggap sebagai faktor yang dapat mempengaruhi naiknya nilai perusahaan.

Chen & Steiner (1999) dalam Harjito & Nurfauziah (2006) menyebutkan bahwa peningkatan penggunaan hutang akan mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham.

Taswan (2003) menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi kepemilikan manajerialnya maka akan mencerminkan prospek yang baik bagi perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.Pengembangan Hipotesis

2.3.1.Insider Ownership dan Nilai Perusahaan

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya,

namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh insider juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut penelitian Jensen, et al (1992) yang melakukan penelitian hubungan *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen hasilnya mendukung bahwa *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen mempunyai hubungan yang saling mempengaruhi (interdependensi). Secara khusus *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Namun hipotesis tersebut ditolak oleh penelitian Hermuningsih dan Wardani (2009) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitiannya, mendapat hasil bahwa *insider ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *insider ownership* untuk meningkatkan persetujuan atau keselarasan antara pemegang saham dengan manajer dalam meningkatkan keuntungan perusahaan akan tidak memberi kesan secara signifikan terhadap peningkatan pembayaran dividen. Dalam analisisnya, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh *insider ownership* karena undang-undang perlindungan hukum investor dirasa kurang efektif untuk pengendalian manajer. Hasil kajian ini mendukung hasil kajian Tandeilin dan Wilberforce 2002 dan Miguel et al. 2005 (Harjito, 2007) yang menemukan tidak terdapat hubungan antara *insider ownership* dan tingkat pembayaran dividen dalam menentukan nilai perusahaan.

Sementara itu Leland dan Pyle (1977) dalam Taswan (2003) berpendapat bahwa insider berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya kedalam proyek mereka yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh insider dapat bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermaelen (1981) membuktikan bahwa dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham insider sebagai informasi penting. Taswan (2003) membuktikan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin besar nilai insider ownership maka nilai perusahaan akan meningkat. Mahendra (2007) dalam skripsinya menyimpulkan bahwa *insider ownership* memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 = *Insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya biasanya lebih menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham tinggi dan nilai perusahaannya juga tinggi. Namun pembayaran dividen yang terlalu besar juga akan mengurangi kemampuan

perusahaan untuk berinvestasi sehingga menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mana akan mengurangi nilai perusahaan.

Ada tiga kelompok yang berpendapat tentang kebijakan dividen seperti telah diuraikan sebelumnya. Pertama, Modigliani-Miller yang berpendapat bahwa dividen tidak relevan yang artinya kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Yang kedua adalah Gordon-Lintner dengan teori *bird-in-the hand* yang menjelaskan bahwa dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain* sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi, kelompok ini menyarankan bahwa pembayaran dividen yang rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan.

Namun dalam penelitian Hermuningsih & Wardani (2009) menyimpulkan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen tidak lagi diindikasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Beberapa perusahaan tetap memberikan dividen meskipun dalam keadaan tidak laba (impas bahkan rugi), praktek inilah yang membuat para investor menganggap bahwa kebijakan dividen tidak lagi mempengaruhi naiknya nilai perusahaan.

Taswan (2003) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut

bertentangan dengan hipotesisnya yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2 = kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam menentukan jumlah proporsi hutang yang harus diambil oleh pihak manajer. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Modigliani & Miller dalam Brigham 1999, dalam Soliha & Taswan, 2002). Semakin tinggi proporsi hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari pengguna hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung pada ukuran perusahaan. Artinya perusahaan besar relatif lebih mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal.

Soliha dan Taswan (2002) dalam jurnal bisnis dan ekonomi melakukan penelitian yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini

konsisten dengan riset Modigliani dan Miller (1963) bahwa dengan memasukkan pajak pendapatan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Chen & Steiner (1999) dalam Harjito & Nurfauziah (2006) menyebutkan bahwa peningkatan penggunaan hutang akan mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham.

Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan *free cash flow* yang berlebihan sehingga tidak disalahgunakan oleh manajer. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Taswan (2003) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 = kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sejumlah unsur-unsur dimana suatu kesimpulan akan dibuat. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah *purposive sampling*. Yaitu metode pemilihan sampel dengan berbagai kriteria tertentu (Gujarati, 1995). Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan merupakan perusahaan manufaktur dan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2008 atau sebelumnya.
- b. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2008 – 2010.
- c. Perusahaan harus memiliki kepemilikan *insiders* pada periode penelitian.
- d. Perusahaan harus memiliki kebijakan dividen selama periode penelitian.
- e. Perusahaan harus memiliki kebijakan hutang selama periode penelitian.

Semua data tersebut tersedia dalam Indonesia Capital Market Directory dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari Indonesia Capital Market Directory

(ICMD) yang meliputi data struktur kepemilikan saham *insider ownership*, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan laporan keuangan khususnya.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua golongan variabel yaitu variabel endogen dan variabel eksogen. Variabel endogen berfungsi sebagai variabel pokok yang akan muncul pada setiap persamaan dalam satu persamaan sebagai variabel tak bebas dan dalam persamaan lain sebagai variabel yang menjelaskan. Sedangkan variabel eksogen sebagai variabel *control* yang mungkin mempengaruhi variabel endogen.

Berikut variabel endogen dalam penelitian ini :

3.3.1. PBV

Price to Book Value adalah angka rasio yang menjelaskan seberapa kali seorang investor bersedia membayar sebuah saham untuk setiap nilai buku per sahamnya. PBV diperoleh dengan cara membagi harga pasar saham dengan Nilai Buku Per Saham atau *Book Value Per Share* (BVPS). Nilai Buku Per Saham (BVPS) diperoleh dengan cara membagi total ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan jumlah sahamnya yang tercatat di Bursa Efek. Satuan PBV dinyatakan dalam "kali".

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

3.3.2. INSD

Kepemilikan orang dalam, rasio antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajer/manajemen dan komisaris dengan jumlah saham yang beredar, Tandeilin dan Wilberforce (2002); Bathala dan Rao (1995).

$$INSD = \frac{\text{Jumlah Saham Insider}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Meningkatkan kepemilikan orang dalam akan membuat adanya kesejajaran antara manajer dengan stockholder, Jensen dan Meckling (1976); Jensen, Solberg dan Zorn (1992); dengan demikian maka akan mengurangi masalah agensi.

3.3.3. DIVD

Rasio pembayaran dividen adalah rasio antar dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Peningkatan dividen akan mengurangi *free cash flow* di dalam perusahaan sehingga akan mengurangi *agency cost of free cash flow* seperti diungkapkan Jensen (1986).

3.3.4. DEBT

Rasio hutang adalah rasio antara jumlah hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) dengan total asset.

$$DEBT = \frac{\text{Hutang Jangka Pendek} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}}$$

Peningkatan Hutang akan mengurangi konflik antara manajer dengan *stockholder*, dengan peningkatan hutang akan mengurangi kemungkinan *equity financing* dan manajer akan lebih sering dimonitor oleh kreditor, Jensen dan Meckling (1976).

Sedangkan variabel eksogen yang mempengaruhi variabel endogen dalam penelitian ini adalah :

3.3.5. RISK

Risiko bisnis (*voltality* dari pendapatan) diukur dari deviasi standar perbedaan pertama pendapatan operasi, Jensen, Solberg dan Zorn (1992).

$$RISK = \frac{O_t - O_{t-1}}{TA}$$

O_t : pendapatan Operasi tahun t

O_{t-1} : pendapatan operasi tahun t-1

TA : Total Asset

Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) menemukan bahwa risiko mempunyai hubungan negatif dengan dividen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menghindari pembagian dividen yang besar pada saat ketidakpastian pendapatan di masa datang tinggi.

Chen dan Steiner (1999) menemukan hubungan non linear antara risiko dengan kepemilikan manajerial. Hubungan positif menunjukkan pada saat level risiko yang rendah manajer meningkatkan kepemilikannya untuk mengurangi konflik antara manajer dengan *stockholder*, hubungan negatif menunjukkan pada level risiko yang tinggi manajer menjadi *risk averse* sehingga kepemilikan manajer menurun.

Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menemukan adanya hubungan negatif antara hutang dengan risiko.

3.3.6. GROWTH

Pertumbuhan perusahaan dihitung dari standar deviasi penjualan selama periode penelitian.

$$GROWTH = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

S_t : penjualan tahun t

S_{t-1} : penjualan tahun t-1

Jensen et.al (1992); Tandeilin dan Wilberforce (2002); Chen dan Steiner (1999) menemukan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dengan tingkat pembayaran dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh menggunakan pendapatan yang mereka peroleh untuk membiayai investasi yang ada dan membayarkan dividen yang rendah. Rozeff (1982) menemukan bahwa pertumbuhan di masa lalu

dan perkiraan di masa datang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout*.

3.3.7. PROFIT

Merupakan rasio antara pendapatan operasi dengan total asset.

$$PROFIT = \frac{EBIT}{Total Asset}$$

Taswan (2003) menyimpulkan bahwa variabel profit berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Jensen et.al (1992) menemukan adanya hubungan positif antara profit dengan dividen, ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai pendapatan besar akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

3.3.8. SIZE

Ukuran perusahaan dapat dihitung dari Log Natural kapitalisasi pasar, Tandeilin dan Wilberforce (2002). Penggunaan logaritma natural karena mengingat besarnya total penjualan perusahaan yang berbeda-beda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias. Selain itu dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih serta meminimalkan standar *error* koefisien regresi.

$$SIZE = \text{Log Natural kapitalisasi pasar}$$

Crutchley dan Hansen (1989) menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan hutang. Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan besar mempunyai biaya kebangkrutan yang lebih rendah sehingga akan memberi peluang bagi perusahaan untuk mengambil sumber pendanaan dari hutang. Pada perusahaan besar umumnya memiliki kepemilikan *insider* yang rendah, maka untuk mengontrol masalah agensi dapat dilakukan dengan meningkatkan hutang.

Moh'd (1998) menyatakan kebijakan hutang dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan yang bersumber pada hutang.

3.4. Metode Analisis

3.4.1. Analisis Regresi Linier Ganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Persamaan fungsinya dirumuskan sebagai berikut:

$$INSD_{it} = \alpha + \beta_1 RISK_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 PROFIT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 RISK_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 PROFIT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

$$DEBT_{it} = \alpha + \beta_1 RISK_{it} + \beta_2 GROWTH_{it} + \beta_3 PROFIT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 INSD_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DEBT_{it} + \beta_4 RISK_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 PROFIT_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

- PBV_{it} = nilai perusahaan dari perusahaan i tahun t
- INSD_{it} = insider ownership perusahaan i tahun t
- DPR_{it} = rasio pembayaran dividen perusahaan i tahun t
- DEBT_{it} = kebijakan hutang perusahaan i tahun t
- RISK_{it} = risiko bisnis perusahaan i tahun t
- GROWTH_{it} = pertumbuhan perusahaan i tahun t
- PROFIT_{it} = profitabilitas pertumbuhan i tahun t
- SIZE_{it} = ukuran perusahaan i tahun t
- β = koefisien regresi
- α = konstanta
- ε = error

Tujuan penelitian regresi ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh *insider ownership*, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*.

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik agar tidak menimbulkan masalah dalam penggunaannya. Regresi linier berganda dikatakan valid jika memenuhi asumsi klasik yaitu tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi.

Pada penelitian ini akan digunakan tiga asumsi klasik, yaitu :

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya ada hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi (Gujarati, 1999). Satu dari asumsi model regresi linier klasik adalah tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel independen yang digunakan. Apabila dalam suatu model regresi mengandung multikolinieritas, konsekuensinya adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen. Tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Akibatnya, model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen.

Apabila nilai *tolerance* mendekati 1 (satu), dan besarnya nilai VIF berkisar diantara 1 (satu), maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebasnya tidak terjadi multikolinieritas.

Penghilangan multikolinieritas dilakukan dengan penambahan data, mentransformasikan variabel, dan dengan cara menghilangkan suatu variabel yang memiliki R^2 yang tinggi dengan model regresi. Menghilangkan variabel independen merupakan cara yang termudah, namun akan dilakukan dengan ketentuan tidak bertentangan dengan teori dan harapan penelitian.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi artinya adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu (seperti dalam data *time series*) atau ruang (seperti dalam data *cross-section*) (Gujarati, 1999). Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah antar anggota yang diurutkan berdasarkan waktu memiliki korelasi. Apabila dalam suatu model regresi mengandung penyimpangan autokorelasi dampaknya adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Model regresi yang dihasilkan juga tidak dapat digunakan untuk menggambarkan nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*.

Deteksi adanya gejala autokorelasi dalam suatu model regresi melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin-Watson (Uji DW) (Alghifari, 1997), dengan ketentuan sebagai berikut:

Uji Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

c. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting dari model regresi linier klasik adalah bahwa gangguan yang muncul dalam fungsi regresi adalah homoskedastik yaitu semua gangguan tersebut mempunyai varians yang sama. Tetapi ada kasus dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varians yang satu atau variansnya tidak konstan. Kondisi ini disebut heteroskedastisitas (Gujarati, 1999). Dalam model regresi seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan pengujian dengan korelasi *Rank Spearman*, uji metode grafik, ataupun *Pearson Correlation*.

Langkah yang ditempuh dalam *Rank Spearman* adalah :

- 1) Menghitung nilai residu atau kesalahan pengganggu dari persamaan regresi, selanjutnya tanpa melihat tanda residu (diabsolutkan), disusun berdampingan dengan variabel bebas berdasarkan nilai tertinggi sampai terendah.

- 2) Menghitung koefisien korelasi Spearman (*Rank Spearman Correlation*) antara residu dengan variabel bebas tadi. Selanjutnya mengamati tingkat signifikansi, jika semua koefisien korelasi Spearman signifikan, maka data dikatakan terdapat heteroskedastisitas, begitu pun sebaliknya.

Jika suatu model ternyata terjadi heteroskedastisitas maka ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengatasinya. Cara-cara ini adalah dalam bentuk transformasi atau variabel-variabel dalam model regresi yang ditaksir, yaitu :

- 1) Melakukan transformasi dalam bentuk membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model ini.
- 2) Melakukan transformasi logaritma.

3.4.3. Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Regresi Secara Simultan

Pengujian secara simultan ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel Y.

Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel INSD, DPR, dan DEBT terhadap variabel nilai perusahaan).

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ (terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel INSD, DPR, dan DEBT terhadap variabel nilai perusahaan).

b. Pengambilan keputusan bisa dilakukan dengan :

- Apabila probabilitas $>0,05$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel INSD, DPR, dan DEBT tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel PBV (nilai perusahaan).
- Apabila probabilitas $\leq 0,05$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel INSD, DPR, dan DEBT mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel PBV (nilai perusahaan).

2. Pengujian Terhadap Koefisien Regresi Secara Parsial

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui variabel independen yang terdapat dalam persamaan tersebut secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel dependen.

Langkah-langkah analisisnya sebagai berikut :

a. Perumusan Hipotesis

H_0 : $b_1 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel INSD dengan nilai perusahaan)

$b_2 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel DPR dengan nilai perusahaan)

$b_3 = 0$ (tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel DEBT dengan nilai perusahaan)

H_a : $b_1 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel INSD dengan nilai perusahaan)

$b_2 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel DPR dengan nilai perusahaan)

$b_3 > 0$ (ada pengaruh yang signifikan antara variabel DEBT dengan nilai perusahaan)

b. Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :

- Apabila probabilitas $>0,05$ maka keputusannya adalah menerima H_0 yang berarti variabel INSD, DPR, dan DEBT secara individu tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel PBV (nilai perusahaan).
- Apabila probabilitas $\leq 0,05$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti variabel INSD, DPR, dan DEBT secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel PBV (nilai perusahaan).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Statistik Data

Analisis data ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah *purposive sampling*. Yaitu metode pemilihan sampel dengan berbagai kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- f. Perusahaan merupakan perusahaan manufaktur dan harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2008 atau sebelumnya.
- g. Perusahaan mengeluarkan laporan secara lengkap dari tahun 2008 – 2010.
- h. Perusahaan harus memiliki kepemilikan *insiders* pada periode penelitian.
- i. Perusahaan harus memiliki kebijakan dividen selama periode penelitian.
- j. Perusahaan harus memiliki kebijakan hutang selama periode penelitian.

Data penelitian diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang digunakan untuk meneliti permasalahan tersebut. Dari kriteria tersebut maka diperoleh sampel sebanyak

11 perusahaan manufaktur. Daftar perusahaan sampel tersebut ada pada tabel 4.1

berikut :

Tabel 4.1

Nama dan Jenis Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Jenis Perusahaan
1	Akr corporindo (AKRA)	<i>Chemical and Allied Product</i>
2	Berlina (BRNA)	<i>Plastics and Glass Product</i>
3	Gudang Garam (GGRM)	<i>Tobacco Manufactures</i>
4	Indo Kordsa (BRAM)	<i>Automotive and Allied Product</i>
5	Lautan Luas (LTLS)	<i>Chemical and Allied Products</i>
6	Lionmesh Prima (LMSH)	<i>Metal and Allied Product</i>
7	Mandom Indonesia (TCID)	<i>Consumer Goods</i>
8	Metrodata Electronic (MTDL)	<i>Electronic and Office Equipment</i>
9	Sorini Agro Asia Corporindo (SOBI)	<i>Chemical and Allied Product</i>
10	Sumi Indo Kabel (IKBI)	<i>Stone, Clay, Glass</i>
11	Tunas Baru Lampung (TBLA)	<i>Food and Beverage</i>

Analisa data dilakukan dengan menggunakan metode statistik setelah data-data yang dibutuhkan terkumpul. Analisa data digunakan untuk membahas penyajian data, pengolahan data dan interpretasi data atau penarikan kesimpulan terhadap suatu data yang diteliti. Sedangkan hipotesis yang diajukan adalah :

1. *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan adanya hipotesis di atas, maka dilakukan analisis untuk menentukan apakah hipotesis tersebut diterima atau ditolak, terlebih dahulu ditentukan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

$X_1 = \text{Insider Ownership}$

$X_2 = \text{Kebijakan Dividen}$

$X_3 = \text{Kebijakan Hutang}$

$Y = \text{Nilai Perusahaan}$

Langkah selanjutnya adalah menganalisis data yang ada untuk membuktikan bahwa variabel-variabel independen tersebut (X_1 , X_2 , dan X_3) mempengaruhi variabel dependen (Y). Analisa yang digunakan adalah uji asumsi (uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas) dan pengujian hipotesis (analisis regresi berganda).

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi dari suatu data penelitian. Variabel penelitian ini adalah *insider ownership*, kebijakan dividen,

kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.2 sebagai berikut.

Tabel 4.2

Rangkuman Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
<i>Insider Ownership</i>	0,001	0,2561	0,082274	0,107419
Kebijakan Dividen	0,02406	1,30713	0,414354	0,371884
Kebijakan Hutang	0,06732	0,81748	0,468136	0,227208
Nilai Perusahaan	0,00016	0,0933	0,009439	0,022613

Dari hasil olah data diperoleh nilai minimum sebesar 0,001 dan maksimum sebesar 0,2561. Artinya bahwa *insider ownership* memiliki fluktuasi antara 0,001 sampai dengan 0,2561. Dari perhitungan dapat diketahui bahwa *insider ownership* memiliki nilai mean sebesar 0,082274. Dan standar deviasi adalah sebesar 0,107419. Semakin besar nilai standar deviasi yang dihasilkan *insider ownership* akan menunjukkan bahwa *insider ownership* semakin tidak merata dari tahun ketahun. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti *insider ownership* semakin merata.

Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa kebijakan dividen nilai minimum sebesar 0,02406 dan maksimum sebesar 1,30713. Artinya bahwa kebijakan dividen memiliki fluktuasi antara 0,02406 sampai dengan 1.30713. Sedangkan dari perhitungan kebijakan dividen memiliki nilai mean sebesar 0,414354, dan standar deviasi adalah sebesar 0,371884. Semakin besar nilai standar deviasi yang dihasilkan kebijakan dividen akan menunjukkan bahwa kebijakan dividen semakin tidak merata. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kebijakan dividen semakin merata.

Dari hasil olah data diperoleh nilai minimum kebijakan hutang sebesar 0,06732 dan maksimum sebesar 0,81748. Artinya bahwa kebijakan hutang memiliki fluktuasi antara 0,06732 sampai dengan 0,81748. Dari perhitungan dapat diketahui bahwa kebijakan hutang memiliki nilai mean kebijakan hutang sebesar 0,468136. Dan standar deviasi adalah sebesar 0,227208. Semakin besar nilai standar deviasi yang dihasilkan kebijakan hutang akan menunjukkan bahwa kebijakan hutang semakin tidak merata dari tahun ketahun. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kebijakan hutang semakin merata.

Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0,00016 dan maksimum sebesar 0,0933. Artinya bahwa nilai perusahaan memiliki fluktuasi antara 0,02406 sampai dengan 1.30713. Sedangkan dari perhitungan nilai perusahaan memiliki nilai mean nilai perusahaan adalah sebesar 0,009439, dan standar deviasi adalah sebesar 0,022613. Semakin besar nilai standar deviasi yang dihasilkan nilai perusahaan akan menunjukkan bahwa nilai perusahaan

semakin tidak merata. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti nilai perusahaan semakin merata.

4.2. Hasil Penelitian

4.2.1. Prasyarat Analisis (Uji Asumsi Klasik)

Untuk melakukan analisis data diperlukan beberapa prasyarat yang harus dipenuhi. Persyaratan-persyaratan tersebut adalah uji autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas. Analisis data dilakukan dengan menggunakan komputer, program yang digunakan adalah SPSS 15.00.

1. Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi merupakan suatu keadaan dimana variabel gangguan pada periode tertentu berkorelasi dengan variabel gangguan pada periode lain. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson Test. Hasil pengujian Autokorelasi yang telah dilakukan diperoleh statistik d sebesar 1.801, dengan $dL = 0,816$ dan $dU = 1,776$. Ada tidaknya gejala autokorelasi pada model regresi divisualisasikan seperti terlihat pada tabel 4.3 :

Tabel 4.3
Uji Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada autokorelasi
1,10 sampai 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 sampai 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 sampai 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada autokorelasi

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai statistik $d = 1,801$ terletak pada daerah tidak terdapat autokorelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

2. Uji Multikolinieritas

Pengertian multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi diantara variabel-variabel bebas yang satu dengan lainnya. Pengujian adanya multikolinieritas dilakukan dengan memperhatikan besarnya nilai *tolerance* dan besarnya nilai VIF.

Hipotesisnya :

- H_0 : Tidak terjadi multikolinieritas pada tiap-tiap variabel bebas.
- H_a : Terjadi multikolinieritas pada tiap-tiap variabel bebas.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah, bahwa jika nilai *tolerance* mendekati 1 atau besarnya nilai VIF berkisar 1 (satu), maka H_0 diterima, dan H_a ditolak.

Dari pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 15.00, maka hasil analisis pengujian multikolinieritas dirangkum dan disajikan pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4

Rangkuman Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
INSD	0,930	1,076	Tidak terjadi Multikolinierita
DPR	0,801	1,248	Tidak terjadi Multikolinierita
DEBT	0,678	1,475	Tidak terjadi Multikolinierita
RISK	0,752	1,330	Tidak terjadi Multikolinierita
GROWTH	0,896	1,116	Tidak terjadi Multikolinierita
PROFIT	0,916	1,092	Tidak terjadi Multikolinierita
SIZE	0,602	1,661	Tidak terjadi Multikolinierita

Dari tabel di atas diperoleh bahwa semua nilai *tolerance* mendekati 1 (satu), dan besarnya nilai VIF berkisar diantara 1 (satu), maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebasnya tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi pada model regresi linier klasik adalah bahwa varians setiap *disturbance terms* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk suatu nilai konstan yang sama dengan σ^2 . Pendeteksian gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat adanya korelasi yang signifikan antara residual dengan variabel bebasnya, dengan menggunakan model Spearman.

Kriteria pengambilan keputusannya adalah, bahwa jika besarnya koefisien masing-masing besarnya variabel bebas dengan nilai residualnya tidak signifikan pada taraf kepercayaan 5% atau nilai p-value (probabilitas) >

0,05, maka tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel bebas tersebut.

Rangkuman hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5
Rangkuman hasil uji Heteroskedastisitas Spearman

Variabel	Sig.	Kesimpulan
INSD	0,576	Tidak terjadi heteroskedstisitas
DPR	0,164	Tidak terjadi heteroskedstisitas
DEBT	0,089	Tidak terjadi heteroskedstisitas
RISK	0,965	Tidak terjadi heteroskedstisitas
GROWTH	0,405	Tidak terjadi heteroskedstisitas
PROFIT	0,423	Tidak terjadi heteroskedstisitas
SIZE	0,458	Tidak terjadi heteroskedstisitas

Dari tabel di atas diperoleh bahwa semua p-value (probabilitas) > 0,05 (5%), disimpulkan bahwa semua variabel bebas tidak terdapat gejala Heteroskedastisitas.

4.2.2. Pengujian Hipotesis (Analisis Regresi Berganda)

1. Persamaan Regresi

Model regresi linear berganda untuk *Insider Ownership* (X_1), dan kebijakan dividen (X_2) dan kebijakan hutang (X_3), terhadap nilai perusahaan (Y) mempunyai rumusan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Analisis regresi linear berganda menggunakan program SPSS 15.00 yang hasilnya dirangkum pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6

Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Regression Coefficient	t-hitung	Probabilitas	Keterangan
(X ₁)	-0,042	-1,344	0,191	Tidak Signifikan
(X ₂)	-0,021	-2,155	0,041	Signifikan
(X ₃)	0,047	2,709	0,012	Signifikan
Constanta (a)	-0,052			
Adjusted R Square = 0,331				
R Square = 0,477				
Multiple R = 0,691				
F-hitung = 3,260				
Probabilitas = 0,013				
Durbin Watson = 1,801				

Dari Tabel 4.6 diatas dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = -0,052 - 0,042 X_1 - 0,021X_2 + 0,047 X_3$$

Dari persamaan regresi di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1) **Konstanta (a)**

Dalam persamaan regresi di atas, konstantanya sebesar -0,052, artinya jika variabel *insider ownership* (X₁), kebijakan dividen (X₂) dan

kebijakan hutang (X_3) tidak berubah atau sama dengan 0 (nol), maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,052 skor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika perusahaan memiliki *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang 0, maka nilai perusahaan sebesar -0,052.

2) Koefisien *Insider Ownership* (b_1)

Variabel *insider ownership* (X_1) merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan koefisien regresi negative yaitu sebesar -0,042. Berarti bila *insider ownership* (X_1) meningkat sebesar satu skor maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,042 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap).

3) Koefisien Kebijakan Dividen (b_2)

Faktor kebijakan dividen (X_2) merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan koefisien regresi negative yaitu sebesar -0,021. Berarti bila kebijakan dividen (X_2) meningkat sebesar satu skor maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 0,021 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap).

4) Koefisien Kebijakan Hutang (b_3)

Faktor kebijakan hutang (X_3) merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan koefisien regresi positif yaitu

sebesar 0,047. Berarti bila kebijakan hutang (X_3) meningkat sebesar satu skor maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,047 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan (tetap).

2. Uji Serentak (Uji-F)

1) Hipotesis :

H_0 : Tidak ada pengaruh secara bersama-sama antara *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, terhadap nilai perusahaan

H_a : Ada pengaruh secara bersama-sama antara *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, terhadap nilai perusahaan.

2) Statistik uji : F

Dari pengujian diperoleh

F-hitung = 3,260

F-tabel (5%; df=7; 25) = 2,405

3) Kriteria pengambilan kesimpulan :

◆ Jika $p\text{-value} \leq 0,05$ dan F hitung $> 2,405$; H_0 ditolak dan H_a diterima.

◆ Jika $p\text{-value} > 0,05$ dan F hitung $< 2,405$, H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. Kesimpulan

Karena $p\text{-value} = 0,013 \leq 0,05$ (5%) dan F-hitung = 3,260 $>$ F-tabel = 2,405, maka disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima.

Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh secara bersama-sama antara *Insider Ownership*, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit*, dan *size*. Dengan begitu, perubahan naik turunnya *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang akan berdampak pada perubahan naik turunnya nilai perusahaan.

3. Uji t (Uji Individual)

1) Pengaruh *Insider Ownership* (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

➤ Hipotesis :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.

H_a : Ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.

➤ Statistik uji : t

Dari pengujian diperoleh

t-hitung = -1,344

t-tabel (2,5%; df=25) = -2,060

➤ Kriteria pengambilan kesimpulan :

◆ Jika $p\text{-value} \leq 0,05$ dan $-2,060 < t \text{ hitung} < + 2,060$, H_0 ditolak dan H_a diterima.

◆ Jika $p\text{-value} > 0,05$ dan $-2,060 > t \text{ hitung} < + 2,060$, H_0 diterima dan H_a ditolak.

➤ Kesimpulan

Karena $p\text{-value}=0,191 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung} = -1,344 > t\text{-tabel} = -2,060$, maka disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hipotesis pertama yang berbunyi ada pengaruh yang positif antara variabel *insider ownership* dengan nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya.

2) Pengaruh Kebijakan Dividen (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

➤ Hipotesis :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang negatif dan signifikan antara variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H_a : Ada pengaruh antara variabel kebijakan dividen yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan .

➤ Statistik uji : t

Dari pengujian diperoleh

$$t\text{-hitung} = -2,155$$

$$t\text{-tabel} (2,5\%; df=25) = -2,060$$

➤ Kriteria pengambilan kesimpulan :

◆ Jika $p\text{-value} \leq 0,05$ dan $-2,060 < t \text{ hitung} > + 2,060$, H_0 ditolak dan H_a diterima.

- ◆ Jika $p\text{-value} > 0,05$ dan $-2,060 > t \text{ hitung} < + 2,060$, H_0 diterima dan H_a ditolak.

➤ Kesimpulan

Karena $p\text{-value} = 0,041 \leq 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung} = -2,155 < t\text{-tabel} = -2,060$, maka disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hipotesis kedua yang berbunyi ada pengaruh yang negatif dan signifikan antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan terbukti kebenarannya.

3) Pengaruh Kebijakan Hutang (X_3) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

➤ Hipotesis :

H_0 : Tidak ada pengaruh yang positif dan signifikan variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan .

H_a : Ada pengaruh variabel kebijakan hutang yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan .

➤ Statistik uji : t

Dari pengujian diperoleh

$t\text{-hitung} = 2,709$

t-tabel (2,5%; df=25) = 2,060

➤ Kriteria pengambilan kesimpulan :

◆ Jika p-value $\leq 0,05$ $-2,060 < t \text{ hitung} > + 2,060$, H_0 ditolak dan H_a diterima.

◆ Jika p-value $> 0,05$ $-2,060 > t \text{ hitung} < + 2,060$, H_0 diterima dan H_a ditolak.

➤ Kesimpulan

Karena p-value=0,012 $\leq 0,05$ (5%) dan t-hitung = 2,709 $> t$ -tabel=1,993, maka disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan .

Dengan demikian hipotesis ketiga yang berbunyi ada pengaruh yang positif dan signifikan antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan terbukti kebenarannya.

4. Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Dari hasil pengujian diperoleh besarnya koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,691 dan dapat dikatakan bahwa korelasi antara *Insider Ownership*, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang, terhadap Nilai Perusahaan adalah berkorelasi sedang.

Sedangkan koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,477 yang menunjukkan bahwa 47,7% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh adanya

faktor *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya sebesar 52,3% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh faktor yang lain di luar model.

4.3. Pengaruh Variabel Kontrol

4.3.1. RISK

Dari pengujian variabel kontrol *risk* terhadap nilai perusahaan diperoleh t-hitung sebesar -1,614 dan t-tabel -2,060 sehingga karena $t\text{-hitung} = -1,614 > t\text{-tabel} = -2,060$, dan $p=0,119 > 0,05$ (5%), jadi variabel kontrol *risk* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara variabel kontrol yaitu *risk* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel *risk* terhadap *insider ownership* adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar -0,816 dan t-tabel -1,708 sehingga karena $p=0,421 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung} = -0,816 > t\text{-tabel} = -1,708$, jadi variabel *risk* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *insider ownership* sehingga bisa dikatakan bahwa *risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *insider ownership*.

Sementara itu pengaruh *risk* terhadap kebijakan dividen adalah negatif dan signifikan. Dari hasil pengujian besarnya t-hitung adalah -2,050 lebih kecil dari t-tabel -1,708 dan $p=0,050$ (5%) sehingga variabel *risk* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *risk* terhadap kebijakan hutang adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,696 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung } 0,395 < t\text{-tabel } 1,708$, maka *risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.2. GROWTH

Pengaruh variabel *growth* terhadap nilai perusahaan dari pengujian diperoleh $p=0,394 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung } = 0,867 < t\text{-tabel} = 2,060$, maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel kontrol *growth* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel *growth* terhadap *insider ownership* adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh $p=0,799 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung } -0,256 > t\text{-tabel } -1,708$, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *growth* terhadap *insider ownership* adalah tidak signifikan, jadi tidak ada pengaruh variabel kontrol *growth* terhadap *insider ownership*.

Pengaruh variabel *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh $p = 0,001 < 0,005$ (5%) dan $t\text{-hitung}$ sebesar 3,558 $> t\text{-tabel}$ sebesar 1,708, maka pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan.

Sementara pengaruh *growth* terhadap kebijakan hutang adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh $p=0,358 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung}$ sebesar

$0,935 < t\text{-tabel}$ sebesar 1,708, maka variabel kontrol *growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.3. PROFIT

Pengaruh variabel kontrol *profit* terhadap nilai perusahaan secara langsung adalah tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,111 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung} = 1,651 < t\text{-tabel} = 2,060$, maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel kontrol *profit* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel kontrol *profit* terhadap *insider ownership* adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,491 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung} -0,697 > t\text{-tabel}$ sebesar -1,708, maka variabel kontrol *profit* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *insider ownership*.

Pengaruh *profit* terhadap kebijakan dividen adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,372 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung}$ sebesar -0,908 $> t\text{-tabel}$ sebesar -1,708, maka variabel kontrol *profit* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *profit* terhadap kebijakan hutang adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh $p=0,000 < 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung}$ sebesar 16,867 $> t\text{-tabel}$ 1,708, maka variabel kontrol *profit* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.3.4. SIZE

Pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah ada pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian diperoleh $p=0,033 < 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung } 2,251 > t\text{-tabel } 2,060$, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan.

Pengaruh *size* terhadap *insider ownership* adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh $p=0,951 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung sebesar } 0,062 < t\text{-tabel sebesar } 1,708$, maka variabel kontrol *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *insider ownership*.

Pengaruh *size* terhadap kebijakan dividen adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,951 > 0,05$ (5%) dan $t\text{-hitung sebesar } 1,398 < t\text{-tabel sebesar } 1,708$, maka variabel kontrol *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *size* terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil $p=0,001 < 0,005$ (5%) dan $t\text{-hitung sebesar } -3,877 < t\text{-tabel sebesar } -1,708$, maka variabel kontrol *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian melalui metode kuantitatif analisis regresi linier berganda telah terbukti apabila variabel *Insider Ownership* (X_1), kebijakan dividen (X_2) dan kebijakan hutang (X_3) secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil analisis regresi diperoleh nilai p (peluang ralat) = $0,013 < \text{taraf signifikansi} = 0,05$ dan nilai F_{hitung} sebesar 3,260, sedangkan F_{tabel} sebesar 2,405. Jadi $F_{\text{hitung}} (3,260) > F_{\text{tabel}} (2,405)$. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit*, dan *size*.

Sedangkan secara individu variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji T membuktikan bahwa nilai p (peluang ralat) = $0,191 > \text{taraf signifikansi} = 0,05$ dan nilai $T_{\text{hitung}} (-1,344)$ lebih besar dari $T_{\text{tabel}} (-2,060)$., yang mempunyai arti bahwa variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis yang pertama yang berbunyi ada pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya. Artinya bahwa kepemilikan *insider* tidak lagi merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor pun tidak lagi memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Taswan (2003) yang menyebutkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan juga tidak sesuai dengan skripsi Mahendra (2007) yang menyimpulkan *insider ownership* mempunyai hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil riset Hermuningsih & Wardani (2009) yang menyebutkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena undang-undang perlindungan hukum investor dinilai kurang efektif untuk pengendalian manajer, serta hasil riset Tandeilin dan Wilberforce 2002 dan Miguel et al. 2005 (Harjito, 2007) yang menemukan tidak terdapat hubungan antara *insider ownership* dalam menentukan nilai perusahaan. Keberadaan *insider ownership* tidak lagi dipandang oleh investor sebagai informasi penting suatu perusahaan. Ada tidaknya *insider ownership* tidak akan mempengaruhi minat investor terhadap suatu perusahaan. Jadi besar kecilnya nilai perusahaan tidak tergantung oleh *insider ownership*.

Variabel kebijakan dividen secara individu mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena setelah dibuktikan secara statistik dengan uji T terbukti bahwa nilai p (peluang ralat) = 0,041 < taraf signifikansi = 0,05 dan nilai T_{hitung} (-2,155) lebih besar dari T_{tabel} (-2,060), yang mempunyai arti bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis

yang berbunyi ada pengaruh negatif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Taswan (2003) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi pembagian dividen maka akan diikuti menurunnya nilai perusahaan. Yang berarti menolak teori *bird-in-the-hand* Gordon-Lintner yang menyebutkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen berisiko lebih kecil daripada *capital gain*. Namun pada kenyataannya pembagian dividen yang tinggi justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak konsisten dengan Hermuningsih & Wardani (2009) yang menyebutkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang terlalu tinggi akan menghambat kesempatan investasi di masa datang sehingga akan diikuti menurunnya nilai perusahaan.

Sedangkan variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji T membuktikan bahwa nilai p (peluang ralat) = 0,012 < taraf signifikansi = 0,05 dan nilai T_{hitung} (2,709) lebih besar dari T_{tabel} (2,060), yang mempunyai arti bahwa variabel kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis yang berbunyi ada pengaruh positif

antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Semakin tinggi hutang maka akan diikuti tingginya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Taswan (2003) yang menyimpulkan variabel kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil riset ini konsisten dengan temuan MM pada tahun 1963 bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Hal ini juga konsisten dengan Jensen (1986) yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dan Chen & Steiner (1999) dalam Harjito & Nurfauziah (2006) yang menyebutkan bahwa penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari pengujian variabel kontrol *risk* terhadap nilai perusahaan diperoleh $p=0,119 > 0,05$ (5%) dan t-hitung sebesar -1,614 dan t-tabel -2,060 sehingga karena t-hitung = -1,614 > t-tabel= -2,060, jadi variabel kontrol *risk* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh langsung antara variabel kontrol yaitu *risk* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel *risk* terhadap *insider ownership* adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar -0,816 dan t-tabel -1,708 sehingga karena t-hitung

= -0,816 > t-tabel = -1,708 dan p=0,421 > 0,05 (5%), jadi variabel *risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *insider ownership*. Hasil ini bertentangan dengan Chen & Steiner (1999) yang menyebutkan risiko mempunyai hubungan non linear terhadap *insider ownership*. Pengaruh *risk* terhadap kebijakan hutang adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung 0,395 < t-tabel 1,708 dan p=0,696 > 0,05 (5%), maka *risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak konsisten dengan Jensen, Solberg dan Zorn (1992) yang menyebutkan bahwa risiko mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

Sementara itu pengaruh *risk* terhadap kebijakan dividen adalah negatif dan signifikan. Dari hasil pengujian besarnya t-hitung adalah -2,050 lebih kecil dari t-tabel -1,708 dan p=0,050 (5%) sehingga variabel *risk* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah tingkat pembagian dividennya. Hasil ini konsisten dengan Jensen, Solberg dan Zorn (1992) yang menyebutkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan menghindari pembayaran dividen yang tinggi ketika terjadi ketidakpastian yang tinggi di masa datang.

Pengaruh variabel *growth* terhadap nilai perusahaan dari pengujian diperoleh t-hitung = 0,867 < t-tabel= 2,060, dan p=0,394 > 0,05 (5%), maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel kontrol *growth* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel *growth* terhadap *insider ownership* adalah negatif

namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung $-0,256 > t\text{-tabel } -1,708$ dan $p=0,799 > 0,05$ (5%), maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel *growth* terhadap *insider ownership* adalah tidak signifikan.

Pengaruh variabel *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $3,558 > t\text{-tabel sebesar } 1,708$ dan $p=0,001 < 0,005$ (5%), maka pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Hasil ini bertentangan dengan hasil riset Jensen et.al (1992); Tandeilin dan Wilberforce (2002); Chen dan Steiner (1999) serta Rozeff (1982) yang menemukan hubungan negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan digunakan untuk keputusan investasi di masa datang sehingga akan mengurangi tingkat pembayaran dividen. Namun hasil dari penelitian ini justru semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan diikuti tingginya tingkat pembayaran dividen.

Sementara pengaruh *growth* terhadap kebijakan hutang adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $0,935 < t\text{-tabel sebesar } 1,708$ dan $p=0,358 > 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh variabel kontrol *profit* terhadap nilai perusahaan secara langsung adalah tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung = $1,651 < t\text{-tabel} = 2,060$, dan $p=0,111 > 0,05$ (5%), maka disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel kontrol *profit* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh variabel kontrol *profit*

terhadap *insider ownership* adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung $-0,697 > t\text{-tabel sebesar } -1,708$ dan $p=0,491 > 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *profit* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *insider ownership*.

Pengaruh *profit* terhadap kebijakan dividen adalah negatif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung sebesar $-0,908 > t\text{-tabel sebesar } -1,708$ dan $p=0,372 > 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *profit* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak sejalan dengan temuan Jensen et al (1992) yang menemukan adanya hubungan positif antara *profit* dengan kebijakan dividen. Pengaruh *profit* terhadap kebijakan hutang adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $16,867 > t\text{-tabel } 1,708$ dan $p=0,000 < 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *profit* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini bertentangan dengan temuan Taswan (2003) yang menyebutkan bahwa *profit* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin besar menciptakan hutang.

Pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah ada pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian diperoleh t-hitung $2,251 > t\text{-tabel } 2,060$ dan $p=0,033 < 0,05$ (5%) maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar nilai perusahaannya.

Pengaruh *size* terhadap *insider ownership* adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $0,062 < t\text{-tabel}$ sebesar 1,708 dan $p=0,951 > 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *insider ownership*. Pengaruh *size* terhadap kebijakan dividen adalah positif namun tidak signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung sebesar 1,398 < t-tabel sebesar 1,708 dan $p=0,951 > 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *size* terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung sebesar $-3,877 < t\text{-tabel}$ sebesar -1,708 dan $p=0,001 < 0,005$ (5%), maka variabel kontrol *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini tidak konsisten dengan Crutchley dan Hansen (1989) serta Moh'D (1998) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin rendah penciptaan hutangnya.

Dari hasil pengujian diperoleh besarnya koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,691 dan dapat dikatakan bahwa korelasi antara *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size* adalah berkorelasi sedang. Sedangkan koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,477 yang menunjukkan bahwa 47,7% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh adanya faktor *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan

hutang. Sedangkan sisanya sebesar 52,3% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh faktor yang lain di luar variabel yang diteliti.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.Kesimpulan

Dari pembahasan dan uraian pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang berbunyi *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah tidak terbukti. Hal ini ditunjukkan dari hasil perhitungan t_{hitung} sebesar -1,344 lebih besar dari t_{tabel} sebesar -2,060 atau probabilitas $0,191 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang berarti bagi Nilai Perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis yang pertama yang berbunyi ada pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan insider tidak lagi dipandang oleh para investor sebagai sinyal yang baik bagi perusahaan.
2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Hal ini ditunjukkan dari hasil perhitungan t_{hitung} sebesar -2,155 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar -2,060 atau probabilitas $0,041 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang berarti bagi nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis yang kedua yang berbunyi ada pengaruh negatif antara kebijakan dividen terhadap

nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Hal ini berarti semakin tinggi pembayaran dividen maka akan semakin turun nilai perusahaan tersebut, dan semakin rendah pembayaran dividen maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya.

3. Variabel kebijakan hutang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Hal ini ditunjukkan dari hasil perhitungan t_{hitung} sebesar 2,709 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,060 atau probabilitas $0,012 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang berarti bagi nilai perusahaan yang dikontrol oleh variabel *risk*, *growth*, *profit* dan *size*. Jadi hipotesis yang ketiga yang berbunyi ada pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Hal ini berarti semakin tinggi penggunaan hutang maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dan semakin rendah penggunaan hutang maka diikuti semakin rendah pula nilai perusahaannya.
4. *Insider ownership*, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari hasil perhitungan F_{hitung} sebesar 3,260 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 2,405 atau probabilitas $0,013 < 0,05$ maka dapat diartikan bahwa *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Pengaruh variabel kontrol *risk* terhadap kebijakan dividen adalah negatif dan signifikan. Dari hasil pengujian besarnya t-hitung adalah -2,050 lebih kecil dari t-tabel -1,708 dan $p=0,050$ (5%) sehingga variabel *risk* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan semakin rendah tingkat pembagian dividennya begitu juga sebaliknya

6. Pengaruh variabel kontrol *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $3,558 > t\text{-tabel}$ sebesar 1,708 dan $p=0,001 < 0,005$ (5%), maka pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka pembayaran dividennya akan semakin tinggi.
7. Pengaruh variabel kontrol *profit* terhadap kebijakan hutang adalah positif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh t-hitung sebesar $16,867 > t\text{-tabel}$ 1,708 dan $p=0,000 < 0,05$ (5%), maka variabel kontrol *profit* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin besar menciptakan hutang.
8. Pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah ada pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian diperoleh t-hitung $2,251 > t\text{-tabel}$ 2,060 dan $p=0,033 < 0,05$ (5%) maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel kontrol *size* terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar nilai perusahaannya. Pengaruh *size* terhadap kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan. Dari pengujian diperoleh hasil t-hitung sebesar $-3,877 < t\text{-tabel}$ sebesar -1,708 dan $p=0,001 < 0,005$ (5%), maka variabel kontrol *size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin rendah penciptaan hutangnya.

9. Dari hasil pengujian diperoleh besarnya koefisien korelasi ganda (R) sebesar 0,691 dan dapat dikatakan bahwa korelasi antara *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah berkorelasi sedang. Sedangkan koefisien determinasi (R-Square) sebesar 0,477 yang menunjukkan bahwa 47,7% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh adanya faktor *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya sebesar 52,3% variasi nilai perusahaan ditentukan oleh faktor yang lain di luar variabel yang diteliti.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, sebagai masukan dan rekomendasi, maka yang dapat disarankan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Pada penelitian kedepan sebaiknya memperpanjang periode pengamatan penelitian. Periode penelitian ini hanya tiga tahun yaitu tahun 2008, 2009 dan 2010 disebabkan terbatasnya perusahaan yang mempunyai *insider ownership* dan kebijakan dividen pada waktu yang bersamaan sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya untuk memperpanjang periode pengamatan diharapkan agar hasil yang didapat berbeda dan lebih lengkap dari penelitian ini.
 - b. Pada penelitian kedepan sebaiknya menambah variabel dan sampel penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan delapan variable, dengan demikian

keterbatasan ini kemungkinan dapat menimbulkan kesimpulan yang berbeda bila dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan variable-variable yang lebih lengkap sehingga berpengaruh pada hasil analisis. Sampel penelitian juga sebaiknya ditambah pada sektor lain yang *go public* di Bursa Efek Indonesia karena penelitian ini hanya mendapat 11 sampel yang memenuhi kriteria dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dengan memperbanyak sampel penelitian diharapkan bisa mendapat hasil yang lebih lengkap dari penelitian ini.

2. Bagi Perusahaan dan Investor

Bagi perusahaan manufaktur yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya hendaknya menciptakan hutang yang dapat digunakan untuk mencapai nilai perusahaan sebab dalam penelitian ini pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan, sedangkan untuk kebijakan pembagian dividen sebaiknya tidak terlampau tinggi karena dapat menurunkan nilai perusahaan sebab hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bagi investor hendaknya tidak lagi memandang keberadaan insider ownership sebagai sinyal baik suatu perusahaan karena dalam penelitian ini tidak ada pengaruh yang signifikan antara *insider ownership* terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan kebijakan dividen, pembagian dividen yang tinggi tidak lagi mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, B.A. (2006). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen. Skripsi tidak dipublikasikan*. Yogyakarta : FE UII
- Algifari. (1997). *Statistik Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : UPP AMPYKPN
- Anggarini, N., dan Srimindarti, C. (2009). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kepemilikan Manajerial. *Kajian Akuntansi* Vol.1 No.2 Hal. 133-152
- Bathala, CT., Moon, KP., Rao, RP., (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective, *Financial Management*, Vol 23, No. 3. P. 38-50.
- Brigham E.F., Gapenski, L.C., & Daves. (1999). *Intermediate Financial Management*, 6th edition. New York : The Dryden Press.
- Chen, C.R., and Steiner, T.L. (1999). "Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy". *Financial Review*. Vol.34
- Crutchley C.E., and R.S. Hansen. (1989). "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". *Financial Management*, 36-46
- Gujarati, Damodar. (1999). *Ekonometrika Dasar*. Alih Bahasa : Sumarno Zain. Jakarta : Erlangga
- Harjito, D.A. (2007). Analisis hubungan antara Kepemilikan Insider, leverage Perusahaan dan Kebijakan Dividen. *Telaah Bisnis*, 8 (1), 45-60.
- Harjito, D. dan Nurfauziah. (2006). Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam mekanisme pengawasan masalah agensi di Indonesia. *JAAI* Vol.10 No.2 Hal 161-182.
- Homaifar, G. J. Ziest, and O. Benkato, (1994), "An empirical model of capital structure: some new evidence", *Journal of Business Finance and Accounting* 21, p. 1-14

- Husnan, Suad (1996), *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Huson Joher, Mohd Ali dan Nazrul. (2005). "The impact of ownership structure on corporate debt policy: Two stage least square simultaneous model approach". *Asian Financial Association Conference Proceeding*. Kuala Lumpur.
- Jensen, G.,D. Solberg and T. Zorn, (1992), Simultaneous Determination of Insider Ownership, debt, and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 27, p.247-263.
- Jensen, M.C., & W.H. Meckling, (1976), "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Cost and Ownership Structure"., *Journal of Financial Economics* p. 3-24.
- Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". *American Economic Review* 76: 323-339.
- Hermuningsih, S., dan Wardani, D.K. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.13 No.2 Hal.173-183
- Leland, H., , and D. Pyle, (1977)., Informational Asymetries, Financial Structure, and Financial intermediation, *Journal of Finance*, p 371-388.
- Mahadwartha, P.A. (2007). "Conflict of Interest on Ownership Versus Free Cash Flow: Dividend policy Effectiveness". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.22 No.4 Hal. 386-404
- Mahendra, D.A. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia*. Skripsi Sarjana: tidak dipublikasikan. Yogyakarta : FE UII
- Miguel, A., Pindado, J. dan de la Torne, C. (2005). "How do entrenchment and expropriation phenomena affect control mechanism?". *Corporate Governance: An International Review* 13(4): 1-29.
- Miller, M.H., and F. Modigliani. (1961). "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares". *Journal of Business*. (October)
- Moh'd, M.A., Perry, LG., Rimbey, JN., (1998), The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis, *The Financial Review*, 33, p.85-98.

Rozeff M, (1982), Growth Beta and Agency Cost as determinants of Dividend Payout Ratios, *Journal of Financial Research*, p.249-259

Sartono, A. (2000). Manajemen Keuangan. Yogyakarta : BPFE UGM-Yogyakarta

Soliha, E. dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9 No. 2 Hal 120 – 145.

Suhartono. (2004). Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Risiko Pasar terhadap kebijakan Dividen. *Kajian Bisnis* Vol.12 No.1 Hal 41 56.

Tandelilin, E. dan Wilberforce, T. (2002). “Can debt and dividend policies substitute insider ownership in controlling equity agency conflict?”. *Gajah Mada International Journal of Business* 4: 31-43.

Taswan (2003), Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Ekonomi*, Volume 10, Nomor 2. STIE Stikubank, Semarang.

Wahidahwati. (2002). Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts : Analisis persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (*Risk Taking*), Kebijakan Hutang. Simposium Nasional Akuntansi Lima.

Uji Autokorelasi, Multikolinieritas dan Analisis Regresi Berganda

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.477	.331	.01849753	1.801

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	7	.001	3.260	.013 ^a
	Residual	.009	25	.000		
	Total	.016	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.052	.028		-1.877	.072		
	INSD	-.042	.032	-.202	-1.344	.191	.930	1.076
	DPR	-.021	.010	-.348	-2.155	.041	.801	1.248
	DEBT	.047	.017	.476	2.709	.012	.678	1.475
	RISK	-.000000002	.000	-.269	-1.614	.119	.752	1.330
	GROWTH	.009	.011	.132	.867	.394	.896	1.116
	PROFIT	.015	.009	.249	1.651	.111	.916	1.092
	SIZE	.016	.007	.420	2.251	.033	.602	1.661

a. Dependent Variable: PBV

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	INSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	4.429	1.000	.00	.01	.01	.01	.00	.01	.01	.00
	2	1.038	2.065	.00	.08	.03	.00	.45	.04	.01	.00
	3	.943	2.167	.00	.00	.02	.00	.00	.20	.53	.00
	4	.721	2.479	.00	.21	.01	.00	.15	.37	.15	.00
	5	.469	3.073	.00	.55	.13	.01	.00	.33	.11	.00
	6	.244	4.264	.00	.05	.75	.10	.23	.01	.19	.00
	7	.149	5.460	.01	.09	.01	.44	.10	.03	.00	.05
	8	.008	23.218	.99	.00	.04	.43	.06	.00	.00	.95

a. Dependent Variable: PBV

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0082727	.0577343	.0094388	.01562135	33
Residual	-.025654	.05184554	.000	.01634966	33
Std. Predicted Value	-1.134	3.092	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.387	2.803	.000	.884	33

a. Dependent Variable: PBV

Uji Heteroskedastisitas Teknik Spearman

Nonparametric Correlations

			Correlations							
			INSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse
Spearman's rho	INSD	Correlation Coefficient	1.000	.065	-.078	.074	.023	.016	.241	-.101
		Sig. (2-tailed)	.	.719	.667	.683	.899	.928	.176	.576
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
DPR	DPR	Correlation Coefficient	.065	1.000	.088	-.248	.195	-.209	-.249	-.248
		Sig. (2-tailed)	.719	.	.625	.163	.276	.244	.162	.164
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
DEBT	DEBT	Correlation Coefficient	-.078	.088	1.000	.047	.006	-.314	-.599**	.301
		Sig. (2-tailed)	.667	.625	.	.793	.975	.075	.000	.089
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
RISK	RISK	Correlation Coefficient	.074	-.248	.047	1.000	.308	.285	.050	.008
		Sig. (2-tailed)	.683	.163	.793	.	.081	.108	.782	.965
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
GROWTH	GROWTH	Correlation Coefficient	.023	.195	.006	.308	1.000	-.129	.130	.150
		Sig. (2-tailed)	.899	.276	.975	.081	.	.473	.470	.405
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
PROFIT	PROFIT	Correlation Coefficient	.016	-.209	-.314	.285	-.129	1.000	.326	-.144
		Sig. (2-tailed)	.928	.244	.075	.108	.473	.	.064	.423
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
SIZE	SIZE	Correlation Coefficient	.241	-.249	-.599**	.050	.130	.326	1.000	.134
		Sig. (2-tailed)	.176	.162	.000	.782	.470	.064	.	.458
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
abse	abse	Correlation Coefficient	-.101	-.248	.301	.008	.150	-.144	.134	1.000
		Sig. (2-tailed)	.576	.164	.089	.965	.405	.423	.458	.
		N	33	33	33	33	33	33	33	33

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: INSD

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.221 ^a	.049	-.087	.11185403	2.596

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: INSD

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.018	4	.005	.361	.834 ^a
	Residual	.350	28	.013		
	Total	.368	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: INSD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.090	.108		.831	.413		
	RISK	-5.2E-009	.000	-.165	-.816	.421	.826	1.210
	GROWTH	-.018	.070	-.050	-.256	.799	.911	1.097
	PROFIT	-.038	.054	-.130	-.697	.491	.975	1.026
	SIZE	.002	.034	.013	.062	.951	.827	1.209

a. Dependent Variable: INSD

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: INSD

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0005190	.1088593	.0815545	.02375111	33
Residual	-.103017	.17418608	.00000000	.10462987	33
Std. Predicted Value	-3.412	1.150	.000	1.000	33
Std. Residual	-.921	1.557	.000	.935	33

a. Dependent Variable: INSD

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse1
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.386*
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.026
		N	33	33	33	33	33
	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	-.193
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.283
		N	33	33	33	33	33
	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.096
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.595
		N	33	33	33	33	33
	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	.285
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.108
		N	33	33	33	33	33
	abse1	Correlation Coefficient	-.386*	-.193	-.096	.285	1.000
		Sig. (2-tailed)	.026	.283	.595	.108	.
		N	33	33	33	33	33

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.247	.26797505	1.790

- a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK
b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.039	4	.260	3.617	.017 ^a
	Residual	2.011	28	.072		
	Total	3.050	32			

- a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK
b. Dependent Variable: DPR

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.048	.260		-.186	.854		
	RISK	-3.1E-008	.000	-.346	-2.050	.050	.826	1.210
	GROWTH	.595	.167	.572	3.558	.001	.911	1.097
	PROFIT	-.118	.130	-.141	-.908	.372	.975	1.026
	SIZE	.115	.082	.236	1.398	.173	.827	1.209

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0568740	.8518272	.3484079	.18019946	33
Residual	-.523250	.64906895	.00000000	.25066771	33
Std. Predicted Value	-2.249	2.794	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.953	2.422	.000	.935	33

a. Dependent Variable: DPR

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.052
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.773
		N	33	33	33	33	33
	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	.501**
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.003
		N	33	33	33	33	33
	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.171
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.341
		N	33	33	33	33	33
	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	-.033
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.855
		N	33	33	33	33	33
	abse	Correlation Coefficient	-.052	.501**	-.171	-.033	1.000
		Sig. (2-tailed)	.773	.003	.341	.855	.
		N	33	33	33	33	33

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: DEBT

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.958 ^a	.918	.906	.23347364	2.045

- a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK
 b. Dependent Variable: DEBT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.072	4	4.268	78.299	.000 ^a
	Residual	1.526	28	.055		
	Total	18.599	32			

- a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK
 b. Dependent Variable: DEBT

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.083	.226		4.782	.000		
	RISK	5.21E-009	.000	.024	.395	.696	.826	1.210
	GROWTH	.136	.146	.053	.935	.358	.911	1.097
	PROFIT	1.916	.114	.925	16.867	.000	.975	1.026
	SIZE	-.277	.072	-.231	-3.877	.001	.827	1.209

a. Dependent Variable: DEBT

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: DEBT

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.1964577	4.5287580	.5738315	.73041881	33
Residual	-.563395	.36699557	.00000000	.21839460	33
Std. Predicted Value	-.517	5.415	.000	1.000	33
Std. Residual	-2.413	1.572	.000	.935	33

a. Dependent Variable: DEBT

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse3
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.425*
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.014
		N	33	33	33	33	33
	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	-.270
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.129
		N	33	33	33	33	33
	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.042
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.817
		N	33	33	33	33	33
	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	.086
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.633
		N	33	33	33	33	33
	abse3	Correlation Coefficient	-.425*	-.270	-.042	.086	1.000
		Sig. (2-tailed)	.014	.129	.817	.633	.
		N	33	33	33	33	33

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

DATA ANALISIS REGRESI SETELAH DIOLAH

No.	Perusahaan	INSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	akr corporindo	0.00140	0.09971	0.59863	2807038.89	0.60694	0.08019	2.85733
2	berlina	0.23340	0.17774	0.53622	53555.39	0.27662	0.06711	2.50515
3	Gudang garam	0.00800	0.25580	0.35532	6063828.56	0.10450	0.11035	3.62839
4	indo kordsa	0.25400	0.26247	0.28706	1094974.89	0.05867	0.09617	3.25527
5	lautan luas	0.03640	0.14975	0.72259	6079348.64	0.64352	0.07227	2.72428
6	lionmesh prima	0.25600	0.04265	0.38862	40987.03	0.39305	0.22674	3.55630
7	mandom indonesia	0.00190	0.44116	0.10389	142597.46	0.21745	0.18503	3.74036
8	metrodata electronic	0.08350	0.19086	0.67430	1668454.93	0.26141	0.10257	1.85126
9	sorini agro asia corporindo	0.00160	0.35450	4.65092	88637.67	0.43240	2.19572	2.95424
10	sumi indo kabel	0.00100	0.27957	0.20313	180455.56	0.03450	0.22281	2.69897
11	Tunas baru lampung	0.00100	1.34989	0.68115	1284356.61	1.14501	0.02392	2.27875
12	akr corporindo	0.00360	0.06702	0.63248	-780050.66	-0.05412	0.07728	3.06819
13	berlina	0.23340	0.59259	0.60323	43486.10	0.11920	0.04620	2.77815
14	Gudang garam	0.00800	0.19488	0.32494	17558530.98	0.08996	0.17731	4.39005
15	indo kordsa	0.25400	0.07777	0.16663	156963.57	-0.08380	0.09924	3.16137
16	lautan luas	0.03640	0.51743	0.70417	-2224791.12	-0.15954	0.04452	2.87506
17	lionmesh prima	0.25610	0.24171	0.45459	-55244.44	-0.23577	0.05341	3.38021
18	mandom indonesia	0.00190	0.48378	0.11444	54451.39	0.12014	0.17710	3.90849
19	metrodata electronic	0.10590	0.20288	0.61732	-526521.53	-0.00739	0.08479	1.93952
20	sorini agro asia corporindo	0.00270	0.51997	0.41353	-15400.58	-0.01490	0.20099	3.21484
21	sumi indo kabel	0.00100	0.02406	0.12429	-255648.72	-0.47602	0.07244	3.20952
22	Tunas baru lampung	0.00100	0.13071	0.67531	-656092.45	-0.29634	0.11523	2.53148
23	akr corporindo	0.00630	0.67005	0.62706	-1122152.78	0.36107	0.05480	3.23805
24	berlina	0.23340	0.34231	0.59346	132563.30	0.05806	0.08583	3.20412
25	Gudang garam	0.00800	0.30163	0.30647	3843709.88	0.14311	0.18318	4.60206
26	indo kordsa	0.25400	0.41853	0.19016	580889.31	0.20306	0.14329	3.38021
27	lautan luas	0.03640	0.30489	0.71584	814659.45	0.04133	0.04059	2.90309
28	lionmesh prima	0.25610	0.03927	0.40171	156072.73	0.29004	0.13192	3.68124
29	mandom indonesia	0.00190	0.48918	0.06732	-87667.11	0.05632	0.11829	3.85733
30	metrodata electronic	0.10830	0.06708	0.61843	639683.80	0.16399	0.16738	2.10037
31	sorini agro asia corporindo	0.00270	1.18489	0.54288	-788351.96	0.27416	0.07064	3.52504
32	sumi indo kabel	0.00100	0.83679	0.18041	-467063.12	0.42244	0.01273	3.07918
33	Tunas baru lampung	0.00100	0.18594	0.65994	883823.56	0.06019	0.08884	2.61278

Uji Autokorelasi, Multikolinieritas dan Analisis Regresi Berganda

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: PBV

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.477	.331	.01849753	1.801

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.008	7	.001	3.260	.013 ^a
	Residual	.009	25	.000		
	Total	.016	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, INSD, DPR, RISK, DEBT

b. Dependent Variable: PBV

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.052	.028		-1.877	.072		
	INSD	-.042	.032	-.202	-1.344	.191	.930	1.076
	DPR	-.021	.010	-.348	-2.155	.041	.801	1.248
	DEBT	.047	.017	.476	2.709	.012	.678	1.475
	RISK	-.000000002	.000	-.269	-1.614	.119	.752	1.330
	GROWTH	.009	.011	.132	.867	.394	.896	1.116
	PROFIT	.015	.009	.249	1.651	.111	.916	1.092
	SIZE	.016	.007	.420	2.251	.033	.602	1.661

a. Dependent Variable: PBV

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions							
				(Constant)	INSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	4.429	1.000	.00	.01	.01	.01	.00	.01	.01	.00
	2	1.038	2.065	.00	.08	.03	.00	.45	.04	.01	.00
	3	.943	2.167	.00	.00	.02	.00	.00	.20	.53	.00
	4	.721	2.479	.00	.21	.01	.00	.15	.37	.15	.00
	5	.469	3.073	.00	.55	.13	.01	.00	.33	.11	.00
	6	.244	4.264	.00	.05	.75	.10	.23	.01	.19	.00
	7	.149	5.460	.01	.09	.01	.44	.10	.03	.00	.05
	8	.008	23.218	.99	.00	.04	.43	.06	.00	.00	.95

a. Dependent Variable: PBV

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0082727	.0577343	.0094388	.01562135	33
Residual	-.025654	.05184554	.000	.01634966	33
Std. Predicted Value	-1.134	3.092	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.387	2.803	.000	.884	33

a. Dependent Variable: PBV

Uji Heteroskedastisitas Teknik Spearman

Nonparametric Correlations

Correlations

			NSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse
Spearman's rho	NSD	Correlation Coefficient	1.000	.065	-.078	.074	.023	.016	.241	-.101
		Sig. (2-tailed)	.	.719	.667	.683	.899	.928	.176	.576
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
DPR	DPR	Correlation Coefficient	.065	1.000	.088	-.248	.195	-.209	-.249	-.248
		Sig. (2-tailed)	.719	.	.625	.163	.276	.244	.162	.164
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
DEBT	DEBT	Correlation Coefficient	-.078	.088	1.000	.047	.006	-.314	-.599**	.301
		Sig. (2-tailed)	.667	.625	.	.793	.975	.075	.000	.089
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
RISK	RISK	Correlation Coefficient	.074	-.248	.047	1.000	.308	.285	.050	.008
		Sig. (2-tailed)	.683	.163	.793	.	.081	.108	.782	.965
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
GROWTH	GROWTH	Correlation Coefficient	.023	.195	.006	.308	1.000	-.129	.130	.150
		Sig. (2-tailed)	.899	.276	.975	.081	.	.473	.470	.405
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
PROFIT	PROFIT	Correlation Coefficient	.016	-.209	-.314	.285	-.129	1.000	.326	-.144
		Sig. (2-tailed)	.928	.244	.075	.108	.473	.	.064	.423
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
SIZE	SIZE	Correlation Coefficient	.241	-.249	-.599**	.050	.130	.326	1.000	.134
		Sig. (2-tailed)	.176	.162	.000	.782	.470	.064	.	.458
		N	33	33	33	33	33	33	33	33
abse	abse	Correlation Coefficient	-.101	-.248	.301	.008	.150	-.144	.134	1.000
		Sig. (2-tailed)	.576	.164	.089	.965	.405	.423	.458	.
		N	33	33	33	33	33	33	33	33

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: INSD

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.221 ^a	.049	-.087	.11185403	2.596

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: INSD

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.018	4	.005	.361	.834 ^a
	Residual	.350	28	.013		
	Total	.368	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: INSD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.090	.108		.831	.413		
	RISK	-5.2E-009	.000	-.165	-.816	.421	.826	1.210
	GROWTH	-.018	.070	-.050	-.256	.799	.911	1.097
	PROFIT	-.038	.054	-.130	-.697	.491	.975	1.026
	SIZE	.002	.034	.013	.062	.951	.827	1.209

a. Dependent Variable: INSD

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: INSD

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0005190	.1088593	.0815545	.02375111	33
Residual	-.103017	.17418608	.00000000	.10462987	33
Std. Predicted Value	-3.412	1.150	.000	1.000	33
Std. Residual	-.921	1.557	.000	.935	33

a. Dependent Variable: INSD

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse1
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.386*
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.026
		N	33	33	33	33	33
	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	-.193
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.283
		N	33	33	33	33	33
	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.096
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.595
		N	33	33	33	33	33
	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	.285
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.108
		N	33	33	33	33	33
	abse1	Correlation Coefficient	-.386*	-.193	-.096	.285	1.000
		Sig. (2-tailed)	.026	.283	.595	.108	.
		N	33	33	33	33	33

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DPR

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.584 ^a	.341	.247	.26797505	1.790

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.039	4	.260	3.617	.017 ^a
	Residual	2.011	28	.072		
	Total	3.050	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: DPR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.048	.260		-.186	.854		
	RISK	-3.1E-008	.000	-.346	-2.050	.050	.826	1.210
	GROWTH	.595	.167	.572	3.558	.001	.911	1.097
	PROFIT	-.118	.130	-.141	-.908	.372	.975	1.026
	SIZE	.115	.082	.236	1.398	.173	.827	1.209

a. Dependent Variable: DPR

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: DPR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0568740	.8518272	.3484079	.18019946	33
Residual	-.523250	.64906895	.00000000	.25066771	33
Std. Predicted Value	-2.249	2.794	.000	1.000	33
Std. Residual	-1.953	2.422	.000	.935	33

a. Dependent Variable: DPR

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.052
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.773
		N	33	33	33	33	33
GROWTH	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	.501**
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.003
		N	33	33	33	33	33
PROFIT	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.171
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.341
		N	33	33	33	33	33
SIZE	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	-.033
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.855
		N	33	33	33	33	33
abse	abse	Correlation Coefficient	-.052	.501**	-.171	-.033	1.000
		Sig. (2-tailed)	.773	.003	.341	.855	.
		N	33	33	33	33	33

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: DEBT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.958 ^a	.918	.906	.23347364	2.045

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: DEBT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.072	4	4.268	78.299	.000 ^a
	Residual	1.526	28	.055		
	Total	18.599	32			

a. Predictors: (Constant), SIZE, PROFIT, GROWTH, RISK

b. Dependent Variable: DEBT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.083	.226		4.782	.000		
	RISK	5.21E-009	.000	.024	.395	.696	.826	1.210
	GROWTH	.136	.146	.053	.935	.358	.911	1.097
	PROFIT	1.916	.114	.925	16.867	.000	.975	1.026
	SIZE	-.277	.072	-.231	-3.877	.001	.827	1.209

a. Dependent Variable: DEBT

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	1	2.774	1.000	.00	.02	.04	.04	.00
	2	.886	1.769	.00	.56	.00	.30	.00
	3	.689	2.007	.01	.05	.44	.18	.01
	4	.635	2.089	.00	.23	.45	.48	.00
	5	.016	13.091	.99	.14	.07	.00	.99

a. Dependent Variable: DEBT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.1964577	4.5287580	.5738315	.73041881	33
Residual	-.563395	.36699557	.00000000	.21839460	33
Std. Predicted Value	-.517	5.415	.000	1.000	33
Std. Residual	-2.413	1.572	.000	.935	33

a. Dependent Variable: DEBT

Nonparametric Correlations

Correlations

			RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE	abse3
Spearman's rho	RISK	Correlation Coefficient	1.000	.335	.262	.008	-.425*
		Sig. (2-tailed)	.	.057	.141	.966	.014
		N	33	33	33	33	33
	GROWTH	Correlation Coefficient	.335	1.000	.002	-.017	-.270
		Sig. (2-tailed)	.057	.	.991	.926	.129
		N	33	33	33	33	33
	PROFIT	Correlation Coefficient	.262	.002	1.000	.366*	-.042
		Sig. (2-tailed)	.141	.991	.	.036	.817
		N	33	33	33	33	33
	SIZE	Correlation Coefficient	.008	-.017	.366*	1.000	.086
		Sig. (2-tailed)	.966	.926	.036	.	.633
		N	33	33	33	33	33
	abse3	Correlation Coefficient	-.425*	-.270	-.042	.086	1.000
		Sig. (2-tailed)	.014	.129	.817	.633	.
		N	33	33	33	33	33

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
 الرابحة الإسلامية للدراسات

DATA ANALISIS REGRESI SETELAH DIOLAH

No.	Perusahaan	INSD	DPR	DEBT	RISK	GROWTH	PROFIT	SIZE
1	akr corporindo	0.00140	0.09971	0.59863	2807038.89	0.60694	0.08019	2.85733
2	berlina	0.23340	0.17774	0.53622	53555.39	0.27662	0.06711	2.50515
3	Gudang garam	0.00800	0.25580	0.35532	6063828.56	0.10450	0.11035	3.62839
4	indo kordsa	0.25400	0.26247	0.28706	1094974.89	0.05867	0.09617	3.25527
5	lautan luas	0.03640	0.14975	0.72259	6079348.64	0.64352	0.07227	2.72428
6	lionmesh prima	0.25600	0.04265	0.38862	40987.03	0.39305	0.22674	3.55630
7	mandom indonesia	0.00190	0.44116	0.10389	142597.46	0.21745	0.18503	3.74036
8	metrodata electronic	0.08350	0.19086	0.67430	1668454.93	0.26141	0.10257	1.85126
9	sorini agro asia corporindo	0.00160	0.35450	4.65092	88637.67	0.43240	2.19572	2.95424
10	sumi indo kabel	0.00100	0.27957	0.20313	180455.56	0.03450	0.22281	2.69897
11	Tunas baru lampung	0.00100	1.34989	0.68115	1284356.61	1.14501	0.02392	2.27875
12	akr corporindo	0.00360	0.06702	0.63248	-780050.66	-0.05412	0.07728	3.06819
13	berlina	0.23340	0.59259	0.60323	43486.10	0.11920	0.04620	2.77815
14	Gudang garam	0.00800	0.19488	0.32494	17558530.98	0.08996	0.17731	4.39005
15	indo kordsa	0.25400	0.07777	0.16663	156963.57	-0.08380	0.09924	3.16137
16	lautan luas	0.03640	0.51743	0.70417	-2224791.12	-0.15954	0.04452	2.87506
17	lionmesh prima	0.25610	0.24171	0.45459	-55244.44	-0.23577	0.05341	3.38021
18	mandom indonesia	0.00190	0.48378	0.11444	54451.39	0.12014	0.17710	3.90849
19	metrodata electronic	0.10590	0.20288	0.61732	-526521.53	-0.00739	0.08479	1.93952
20	sorini agro asia corporindo	0.00270	0.51997	0.41353	-15400.58	-0.01490	0.20099	3.21484
21	sumi indo kabel	0.00100	0.02406	0.12429	-255648.72	-0.47602	0.07244	3.20952
22	Tunas baru lampung	0.00100	0.13071	0.67531	-656092.45	-0.29634	0.11523	2.53148
23	akr corporindo	0.00630	0.67005	0.62706	-1122152.78	0.36107	0.05480	3.23805
24	berlina	0.23340	0.34231	0.59346	132563.30	0.05806	0.08583	3.20412
25	Gudang garam	0.00800	0.30163	0.30647	3843709.88	0.14311	0.18318	4.60206
26	indo kordsa	0.25400	0.41853	0.19016	580889.31	0.20306	0.14329	3.38021
27	lautan luas	0.03640	0.30489	0.71584	814659.45	0.04133	0.04059	2.90309
28	lionmesh prima	0.25610	0.03927	0.40171	156072.73	0.29004	0.13192	3.68124
29	mandom indonesia	0.00190	0.48918	0.06732	-87667.11	0.05632	0.11829	3.85733
30	metrodata electronic	0.10830	0.06708	0.61843	639683.80	0.16399	0.16738	2.10037
31	sorini agro asia corporindo	0.00270	1.18489	0.54288	-788351.96	0.27416	0.07064	3.52504
32	sumi indo kabel	0.00100	0.83679	0.18041	-467063.12	0.42244	0.01273	3.07918
33	Tunas baru lampung	0.00100	0.18594	0.65994	883823.56	0.06019	0.08884	2.61278

TABEL F (5%)

		df pembilang									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
df penyebut	1	161	199	216	225	230	234	237	239	241	242
	2	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.330	19.353	19.371	19.385	19.396
	3	10.128	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845	8.812	8.786
	4	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041	5.999	5.964
	5	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818	4.772	4.735
	6	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147	4.099	4.060
	7	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726	3.677	3.637
	8	5.318	4.459	4.066	3.838	3.687	3.581	3.500	3.438	3.388	3.347
	9	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230	3.179	3.137
	10	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072	3.020	2.978
	11	4.844	3.982	3.587	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948	2.896	2.854
	12	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849	2.796	2.753
	13	4.667	3.806	3.411	3.179	3.025	2.915	2.832	2.767	2.714	2.671
	14	4.600	3.739	3.344	3.112	2.958	2.848	2.764	2.699	2.646	2.602
	15	4.543	3.682	3.287	3.056	2.901	2.790	2.707	2.641	2.588	2.544
	16	4.494	3.634	3.239	3.007	2.852	2.741	2.657	2.591	2.538	2.494
	17	4.451	3.592	3.197	2.965	2.810	2.699	2.614	2.548	2.494	2.450
	18	4.414	3.555	3.160	2.928	2.773	2.661	2.577	2.510	2.456	2.412
	19	4.381	3.522	3.127	2.895	2.740	2.628	2.544	2.477	2.423	2.378
	20	4.351	3.493	3.098	2.866	2.711	2.599	2.514	2.447	2.393	2.348
	21	4.325	3.467	3.072	2.840	2.685	2.573	2.488	2.420	2.366	2.321
	22	4.301	3.443	3.049	2.817	2.661	2.549	2.464	2.397	2.342	2.297
	23	4.279	3.422	3.028	2.796	2.640	2.528	2.442	2.375	2.320	2.275
	24	4.260	3.403	3.009	2.776	2.621	2.508	2.423	2.355	2.300	2.255
	25	4.242	3.385	2.991	2.759	2.603	2.490	2.405	2.337	2.282	2.236
	26	4.225	3.369	2.975	2.743	2.587	2.474	2.388	2.321	2.265	2.220
	27	4.210	3.354	2.960	2.728	2.572	2.459	2.373	2.305	2.250	2.204
	28	4.196	3.340	2.947	2.714	2.558	2.445	2.359	2.291	2.236	2.190
	29	4.183	3.328	2.934	2.701	2.545	2.432	2.346	2.278	2.223	2.177
	30	4.171	3.316	2.922	2.690	2.534	2.421	2.334	2.266	2.211	2.165
	31	4.160	3.305	2.911	2.679	2.523	2.409	2.323	2.255	2.199	2.153
	32	4.149	3.295	2.901	2.668	2.512	2.399	2.313	2.244	2.189	2.142
	33	4.139	3.285	2.892	2.659	2.503	2.389	2.303	2.235	2.179	2.133
	34	4.130	3.276	2.883	2.650	2.494	2.380	2.294	2.225	2.170	2.123
	35	4.121	3.267	2.874	2.641	2.485	2.372	2.285	2.217	2.161	2.114
	36	4.113	3.259	2.866	2.634	2.477	2.364	2.277	2.209	2.153	2.106
	37	4.105	3.252	2.859	2.626	2.470	2.356	2.270	2.201	2.145	2.098
	38	4.098	3.245	2.852	2.619	2.463	2.349	2.262	2.194	2.138	2.091
	39	4.091	3.238	2.845	2.612	2.456	2.342	2.255	2.187	2.131	2.084
	40	4.085	3.232	2.839	2.606	2.449	2.336	2.249	2.180	2.124	2.077
	41	4.079	3.226	2.833	2.600	2.443	2.330	2.243	2.174	2.118	2.071
	42	4.073	3.220	2.827	2.594	2.438	2.324	2.237	2.168	2.112	2.065
	43	4.067	3.214	2.822	2.589	2.432	2.318	2.232	2.163	2.106	2.059
	44	4.062	3.209	2.816	2.584	2.427	2.313	2.226	2.157	2.101	2.054
	45	4.057	3.204	2.812	2.579	2.422	2.308	2.221	2.152	2.096	2.049
	46	4.052	3.200	2.807	2.574	2.417	2.304	2.216	2.147	2.091	2.044
	47	4.047	3.195	2.802	2.570	2.413	2.299	2.212	2.143	2.086	2.039
	48	4.043	3.191	2.798	2.565	2.409	2.295	2.207	2.138	2.082	2.035

TABEL T - SATU SISI

	10%	5%	2,5%	1%
1	3.078	6.314	12.706	31.821
2	1.886	2.920	4.303	6.965
3	1.638	2.353	3.182	4.541
4	1.533	2.132	2.776	3.747
5	1.476	2.015	2.571	3.365
6	1.440	1.943	2.447	3.143
7	1.415	1.895	2.365	2.998
8	1.397	1.860	2.306	2.896
9	1.383	1.833	2.262	2.821
10	1.372	1.812	2.228	2.764
11	1.363	1.796	2.201	2.718
12	1.356	1.782	2.179	2.681
13	1.350	1.771	2.160	2.650
14	1.345	1.761	2.145	2.624
15	1.341	1.753	2.131	2.602
16	1.337	1.746	2.120	2.583
17	1.333	1.740	2.110	2.567
18	1.330	1.734	2.101	2.552
19	1.328	1.729	2.093	2.539
20	1.325	1.725	2.086	2.528
21	1.323	1.721	2.080	2.518
22	1.321	1.717	2.074	2.508
23	1.319	1.714	2.069	2.500
24	1.318	1.711	2.064	2.492
25	1.316	1.708	2.060	2.485
26	1.315	1.706	2.056	2.479
27	1.314	1.703	2.052	2.473
28	1.313	1.701	2.048	2.467
29	1.311	1.699	2.045	2.462
30	1.310	1.697	2.042	2.457
31	1.309	1.696	2.040	2.453
32	1.309	1.694	2.037	2.449
33	1.308	1.692	2.035	2.445
34	1.307	1.691	2.032	2.441
35	1.306	1.690	2.030	2.438
36	1.306	1.688	2.028	2.434
37	1.305	1.687	2.026	2.431
38	1.304	1.686	2.024	2.429
39	1.304	1.685	2.023	2.426
40	1.303	1.684	2.021	2.423
41	1.303	1.683	2.020	2.421
42	1.302	1.682	2.018	2.418
43	1.302	1.681	2.017	2.416
44	1.301	1.680	2.015	2.414
45	1.301	1.679	2.014	2.412
46	1.300	1.679	2.013	2.410
47	1.300	1.678	2.012	2.408
48	1.299	1.677	2.011	2.407

	10%	5%	2,5%	1%
51	1.298	1.675	2.008	2.402
52	1.298	1.675	2.007	2.400
53	1.298	1.674	2.006	2.399
54	1.297	1.674	2.005	2.397
55	1.297	1.673	2.004	2.396
56	1.297	1.673	2.003	2.395
57	1.297	1.672	2.002	2.394
58	1.296	1.672	2.002	2.392
59	1.296	1.671	2.001	2.391
60	1.296	1.671	2.000	2.390
61	1.296	1.670	2.000	2.389
62	1.295	1.670	1.999	2.388
63	1.295	1.669	1.998	2.387
64	1.295	1.669	1.998	2.386
65	1.295	1.669	1.997	2.385
66	1.295	1.668	1.997	2.384
67	1.294	1.668	1.996	2.383
68	1.294	1.668	1.995	2.382
69	1.294	1.667	1.995	2.382
70	1.294	1.667	1.994	2.381
71	1.294	1.667	1.994	2.380
72	1.293	1.666	1.993	2.379
73	1.293	1.666	1.993	2.379
74	1.293	1.666	1.993	2.378
75	1.293	1.665	1.992	2.377
76	1.293	1.665	1.992	2.376
77	1.293	1.665	1.991	2.376
78	1.292	1.665	1.991	2.375
79	1.292	1.664	1.990	2.374
80	1.292	1.664	1.990	2.374
81	1.292	1.664	1.990	2.373
82	1.292	1.664	1.989	2.373
83	1.292	1.663	1.989	2.372
84	1.292	1.663	1.989	2.372
85	1.292	1.663	1.988	2.371
86	1.291	1.663	1.988	2.370
87	1.291	1.663	1.988	2.370
88	1.291	1.662	1.987	2.369
89	1.291	1.662	1.987	2.369
90	1.291	1.662	1.987	2.368
91	1.291	1.662	1.986	2.368
92	1.291	1.662	1.986	2.368
93	1.291	1.661	1.986	2.367
94	1.291	1.661	1.986	2.367
95	1.291	1.661	1.985	2.366
96	1.290	1.661	1.985	2.366
97	1.290	1.661	1.985	2.365
98	1.290	1.661	1.984	2.365