

PENGARUH *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019)**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**ADAM MARTIN
175030218113036**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG**

2021

MOTTO

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah berkerja keras (untuk urusan lain). Dan hanya kepada Tuhanmu lah engkau berharap”

(QS. Al-Insyirah, 6-8)



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2015-2019)

Disusun oleh : Adam Martin

NIM : 175030218113036

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 25 Oktober 2021

Dosen Pembimbing



11/11-2021

Dr. Nur Imamah, SAB., MAB., Ph.D
NIP. 198205272008012013

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 5 November 2021

Jam : 14.00 – 15.45 WIB

Skripsi Atas Nama : Adam Martin

Judul : Pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

Dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua,

Dr. Nur Imamah, S.AB., M.AB., Ph.D
NIP. 198205272008012013

Anggota,

Dr. Drs. Dwiatmanto, M.Si
NIP. 195511021983031002

Anggota,

Devi Farah Azizah, S.Sos., MAB
NIP. 197506271999032002

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”** tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diberikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Undang-undang Nomor 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, 25 Oktober 2021

Yang membuat pernyataan



Adam Martin

NIM. 175030218113036

ABSTRAK

Adam Martin, **Pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai perusahaan** (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). Dr. Nur Imamah, SAB., MAB., Ph.D. 100 Hal + xv.

Penelitian ini dilakukan untuk menunjukkan pentingnya manajer perusahaan mengelola *leverage* dan kebijakan deviden perusahaan agar mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor, serta menjadi bahan pertimbangan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan refleksi dari baik atau buruknya kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan harus tetap dipertahankan. Penelitian ini dilakukan pada sub farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Mengingat sektor ini memiliki permintaan yang tinggi, serta sektor ini dapat berikan kontribusi pada pendapatan negara.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh *leverage* dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* dan kebijakan deviden sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Variabel independen tersebut akan diuji secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan bantuan software Eviews 10. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel DER (debt to equity ratio), DR (debt ratio), DPR (dividend payout ratio), dan DY (dividend yield) terhadap Tobin's Q. Secara parsial, variabel DER (*debt to equity ratio*), DR (*debt equity*), DPR (*dividend payout ratio*) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan variabel DY (*dividend yield*) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

Kata Kunci: DER, DR, DPR, DY

ABSTRACT

Adam Martin, The Effect of Leverage and Dividend Policy on Firm Value (Study on Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019). Dr. Nur Imamah, SAB., MAB., Ph.D. 100 Pg + xv.

This research was conducted to show the importance of corporate managers to manage leverage and corporate dividend policies in order to get a high firm value to send a positive signal to investors, as well as to be considered by investors to invest in a company. The value of the company is a reflection of the good or bad performance of the company, so the value of the company must be maintained. This research was conducted on sub-pharmaceuticals listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. Considering that this sector has a high demand, and this sector can contribute to state revenue.

The purpose of this study is to explain the effect of leverage and dividend policy on firm value. This type of research is an explanatory research with a quantitative approach. The population in this study were 10 companies with purposive sampling technique.

The independent variables in this study are leverage and dividend policy, while the dependent variable is firm value. These independent variables will be tested simultaneously and partially on the value of the company using the Eviews 10 software. The results of this study indicate that there is a simultaneous significant effect on the variables DER (debt to equity ratio), DR (debt ratio), DPR (dividend payout). ratio), and DY (dividend yield) to Tobin's Q. Partially, the variables DER (debt to equity ratio), DR (debt equity), DPR (dividend payout ratio) have a significant effect on Tobin's Q, while the DY variable (dividend yield) has no significant effect on Tobin's Q.

Keywords: DER, DR, DPR, DY

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)”**.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis sangat menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

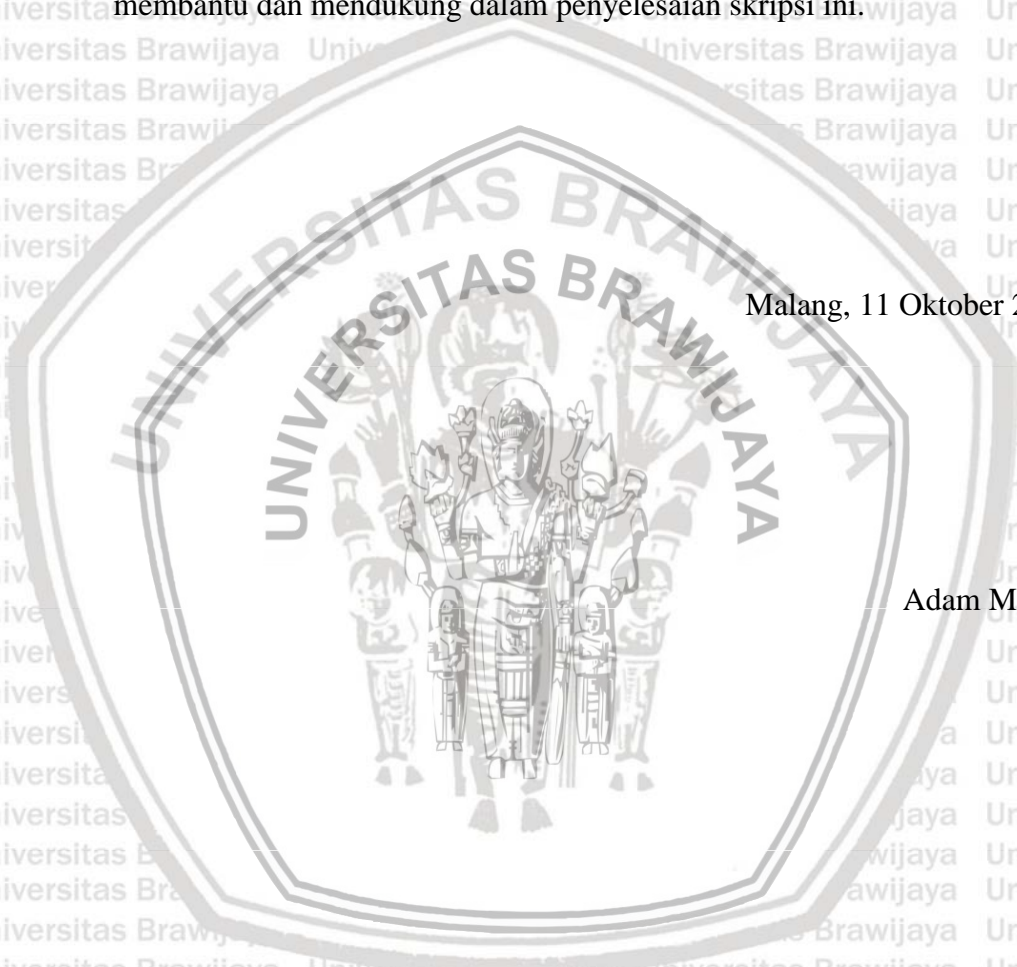
1. Bapak Drs. Andy Fefta Wijaya, MDA., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si, selaku Ketua Prodi Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Kediri.
3. Ibu Dr. Nur Imamah, SAB., MAB., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam proses penyusunan skripsi.
4. Kedua orang tua dan adik penulis yang selalu setia mendoakan, memberi semangat serta mendukung penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Seluruh teman-teman FIA Bisnis angkatan 2017 yang menjadi teman seperjuangan penulis dari awal hingga akhir perkuliahan.

6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dan mendukung dalam penyelesaian skripsi ini.

Malang, 11 Oktober 2021

Adam Martin



DAFTAR ISI

Halaman

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB 1	1
PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematikan Pembahasan	13
BAB II	15
TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Tinjauan Empiris.....	15
2.2 Tinjauan Teoritis.....	22
2.2.1 <i>Leverage</i>	26
2.2.2 Dividen.....	34
2.2.3. Nilai Perusahaan	42
2.3 Model Konsep dan Hipotesis	43
BAB III.....	45
METODE PENELITIAN	45
3.1 Jenis Penelitian.....	45
3.2 Lokasi Penelitian.....	45
3.3 Variabel dan Definisi Operasionalnya	45

3.3.1 Variabel Penelitian	46
3.4 Populasi Dan Sampel	49
3.5 Sumber Data	50
3.6 Teknik Pengumpulan Data	50
3.7 Analisis Data	51
3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif	51
3.7.2 Data Panel	52
3.7.3 Estimasi Model Regresi	52
3.7.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel	53
3.8 Uji Asumsi Klasik	56
3.8.1 Uji Normalitas	56
3.8.2 Uji Multikolinearitas	56
3.8.3 Uji Autokorelasi	57
3.8.4 Uji Heterodastisitas	57
3.9 Analisis Regresi Linier Berganda	58
3.10 Pengujian Hipotesis	58
3.10.1 Uji Bersama-sama (Uji F)	59
3.10.2 Uji Parsial (Uji t)	60
3.10.3. Koefisien Determinasi (R^2)	60
BAB IV	61
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	61
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	61
4.2 Penyajian Data	64
4.3 Analisis dan Interpretasi	68
4.3.1 Analisis Deskriptif Statistik	68
4.3.2 Uji Spesifikasi Model	74
4.3.3 Uji Asumsi Klasik	76
4.3.4 Uji Hipotesis	82
4.4 Pembahasan Penelitian	85
4.4.1 Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan ..	85
4.4.2 Pengaruh <i>Debt Ratio</i> (DR) terhadap Nilai Perusahaan	86
4.4.3 Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terhadap Nilai Perusahaan	87
4.4.4 Pengaruh <i>Dividend Yield</i> (DY) terhadap Nilai Perusahaan	88

4.5 Keterbatasan Penelitian.....	90
BAB V.....	91
PENUTUP.....	91
5.1 Kesimpulan.....	91
5.2 Saran.....	92
DAFTAR PUSTAKA.....	94
LAMPIRAN.....	99



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Persamaan dan Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu.....	19
Tabel 3.1 Daftar Populasi Penelitian.....	49
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Uji Korelasi	57
Tabel 4.1 Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019	65
Tabel 4.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019.....	65
Tabel 4.3 <i>Debt Ratio</i> (DR) Sub Sektor FarmasiTahun 2015-2019	66
Tabel 4.4 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Sub Sektor Farmasi	67
Tabel 4.5 <i>Dividend Yield</i> (DY) Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019	68
Tabel 4.6 Hasil Analisis DeskriptifNilai perusahaan	69
Tabel 4.7 Hasil Analisis DeskriptifDebt to Equity Ratio (DER).....	70
Tabel 4.8 Hasil Analisis Deskriptif Debt Ratio (DR)	71
Tabel 4.9 Hasil Analisis DeskriptifDividend Payout Ratio (DPR).....	72
Tabel 4.10 Hasil Analisis DeskriptifDividend Yield (DY).....	73
Tabel 4.11 Hasil Uji Chow.....	75
Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman	75
Tabel 4.13 Hasil Uji Langrange Multiplie	76
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas.....	78
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4.16 Hasil Uji Autokorelasi	80
Tabel 4.17 Hasil regresi data panel menggunakan.....	80
Tabel 4.18 Hasil Model Regresi.....	81
Tabel 4.19 Hasil Koefisien Determinasi	83
Tabel 4.20 Hasil Uji F.....	84
Tabel 4.21 Hasil Uji Signifikan Paramter Individual (Uji t).....	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Nilai *Leverage* (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 5

Gambar 2.2 Perkembangan Nilai *Leverage* (DR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 6

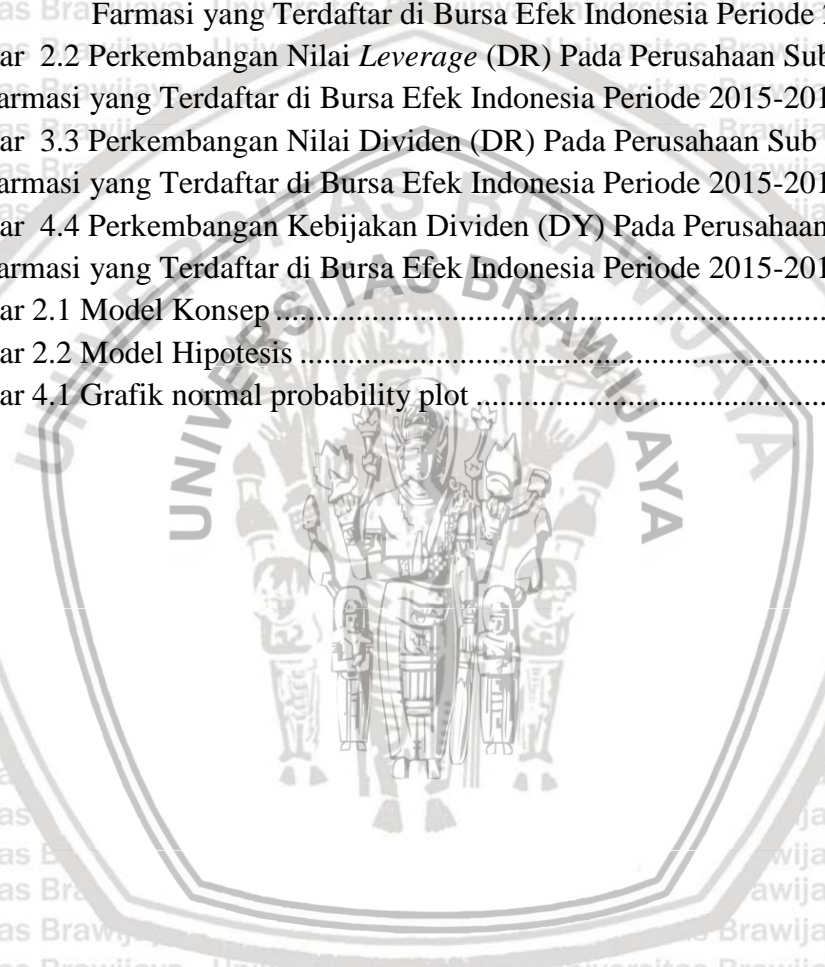
Gambar 3.3 Perkembangan Nilai Dividen (DR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 7

Gambar 4.4 Perkembangan Kebijakan Dividen (DY) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 8

Gambar 2.1 Model Konsep 43

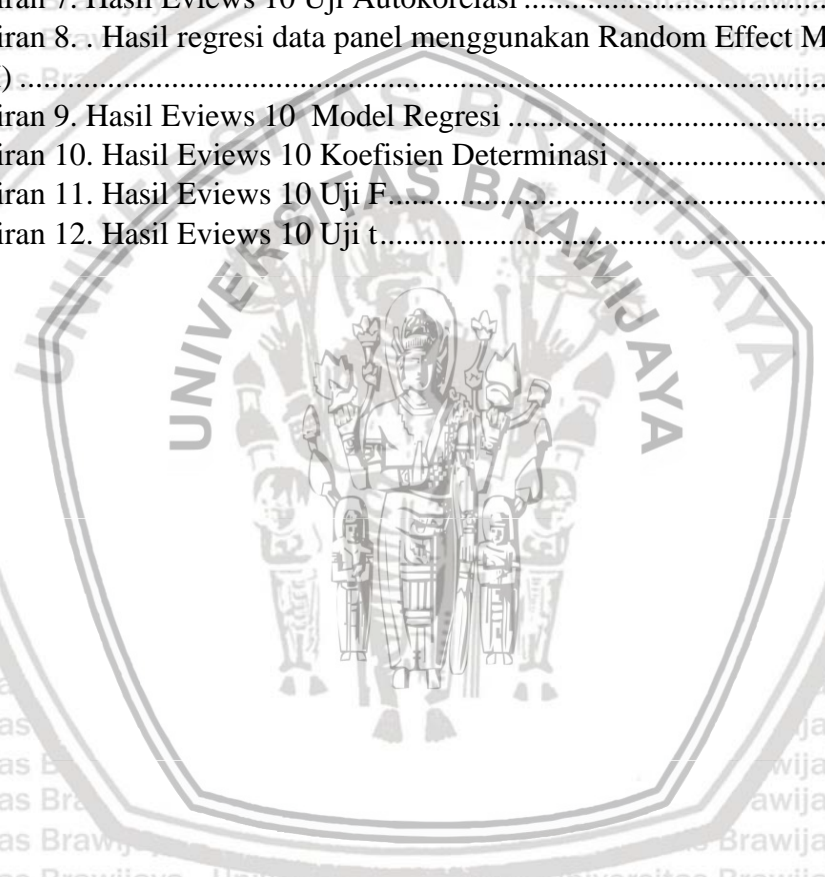
Gambar 2.2 Model Hipotesis 44

Gambar 4.1 Grafik normal probability plot 77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Eviews 10 Analisis Deskriptif.....	99
Lampiran 2. Hasil Eviews 10 Uji Chow	100
Lampiran 3. Hasil Eviews 10 Uji Hausman	101
Lampiran 4. Hasil Eviews 10 Uji Langrange Multiplie.....	102
Lampiran 5. Hasil Eviews 10 Uji Multikolinearitas	103
Lampiran 6. Hasil Eviews 10 Uji Heteroskedastisitas	104
Lampiran 7. Hasil Eviews 10 Uji Autokorelasi	105
Lampiran 8. Hasil regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM)	106
Lampiran 9. Hasil Eviews 10 Model Regresi	107
Lampiran 10. Hasil Eviews 10 Koefisien Determinasi	108
Lampiran 11. Hasil Eviews 10 Uji F.....	109
Lampiran 12. Hasil Eviews 10 Uji t.....	110



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat dewasa ini, perusahaan dituntut untuk bisa bertahan dalam persaingan. Perusahaan juga dituntut untuk bisa memberikan kinerja terbaik pada *stakeholder* agar bisa tetap memberikan *benefit* kepada *stakeholder*. Hal ini sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan. Perusahaan sebagai sebuah entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Pada jangka pendek, tujuan perusahaan adalah memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sedangkan pada jangka panjang, tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Salvatore (2005), tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham and Gapensi, 2006).

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan tersebut. Teori sinyal mengemukakan bahwa nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan, dan kegiatan investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2007). Memaksimalkan nilai perusahaan

dapat ditempuh dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan dapat diperoleh dimasa depan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator untuk bisa menggambarkan nilainya. Menurut Bernard dalam Apriada (2013), indikator yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan adalah *Tobin's Q*, *Price to Book Value* dan *Market to Book Ratio*. Menurut Harmono (2009:233) Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Penelitian akan menggunakan indikator *Tobin's Q* untuk menggambarkan nilai perusahaan. Alasan peneliti menggunakan *Tobin's Q* karena semua unsur yang berhubungan dengan utang dan modal saham perusahaan terlihat dalam perhitungan *Tobin's Q*.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *leverage*. Menurut Syamsuddin (2002:152) "*Leverage* adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana hutang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan mempengaruhi laba per lembar saham, tingkat resiko dan harga saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai hutang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh hutang

dan nilai tersebut kemudian akan mencapai puncaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah penggunaan hutang berlebihan". *Leverage* memiliki pengaruh baik dan buruk terhadap nilai perusahaan karena perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan keuntungan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michael (2017) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, dapat diketahui bahwa *leverage* merupakan beban yang ditanggung perusahaan. Investor akan memperhatikan beban-beban tersebut supaya perusahaan tidak mengalami gangguan selama proses produksi, namun seperti kebijakan investasi, besarnya *leverage* juga berhubungan dengan tingkat resiko yang ditanggung oleh perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat resiko yang ditanggung oleh perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan.

Hal tersebut, dapat dipertimbangkan investor terkait pengambilan keputusan dalam berinvestasi, umumnya investor lebih cenderung menghindari resiko.

Pengukuran *leverage* sendiri dapat dilakukan dengan menggunakan *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang kemudian akan menjadi variabel dalam penelitian ini. Alasan peneliti menggunakan *Debt Ratio* karena rasio DR menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Sedangkan alasan peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* karena rasio DER menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat membayar kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Kedua rasio tersebut juga sangat berguna sebagai evaluasi apakah kewajibannya dapat dilunasi pada saat jatuh tempo atau tidak.

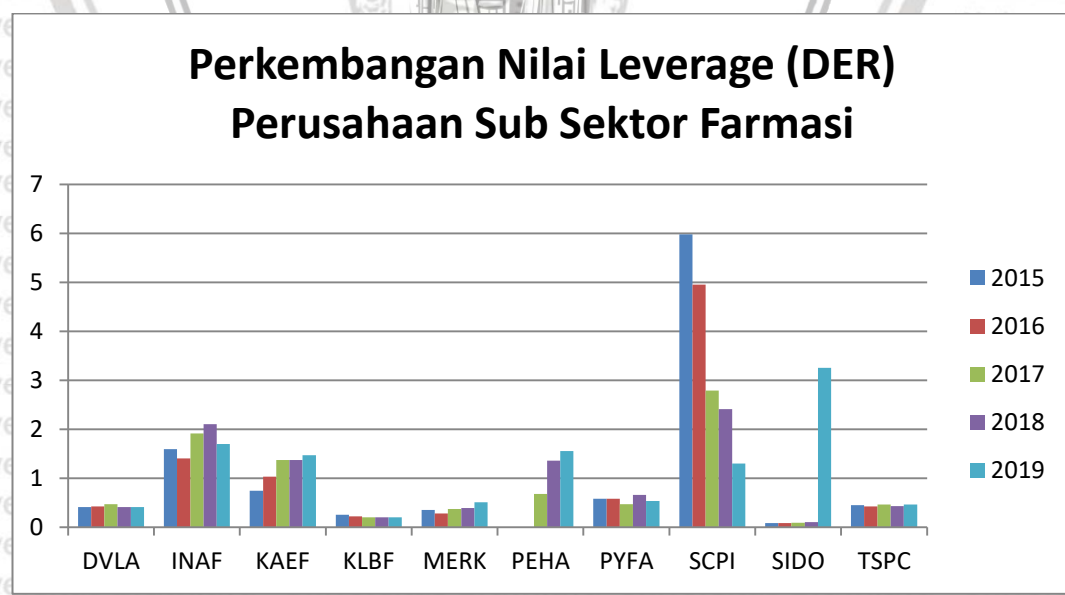
Faktor selanjutnya yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan ialah Dividen Perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Michael (2017) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan jumlah pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dividen juga didefinisikan sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya, dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap dan bisa mengalami perubahan dari dividen yang dibagikan sebelumnya (Baridwan, 1997). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya (Susanti, 2010). Kebijakan dividen juga merupakan salah satu keputusan yang penting. Menentukan kebijakan dividen merupakan 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 yang akan datang (Martono & Harjito, 2014:270).

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan dan memiliki perbedaan hasil penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Maretha, Siti, dan Sri (2014) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan *food and beverages* di BEI periode 2009-2012)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Norma dan Dini (2016) yang melakukan penelitian tentang “pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan *food and beverage* di BEI periode 2010-2014)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan dividen akan dianggap sebagai *signal* positif yang berarti perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga menimbulkan nilai perusahaan yang baik dan meningkat pada perusahaan. Apabila penurunan dividen akan dianggap *signal* negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak baik, sehingga menimbulkan reaksi negatif atau penurunan pada nilai perusahaan.

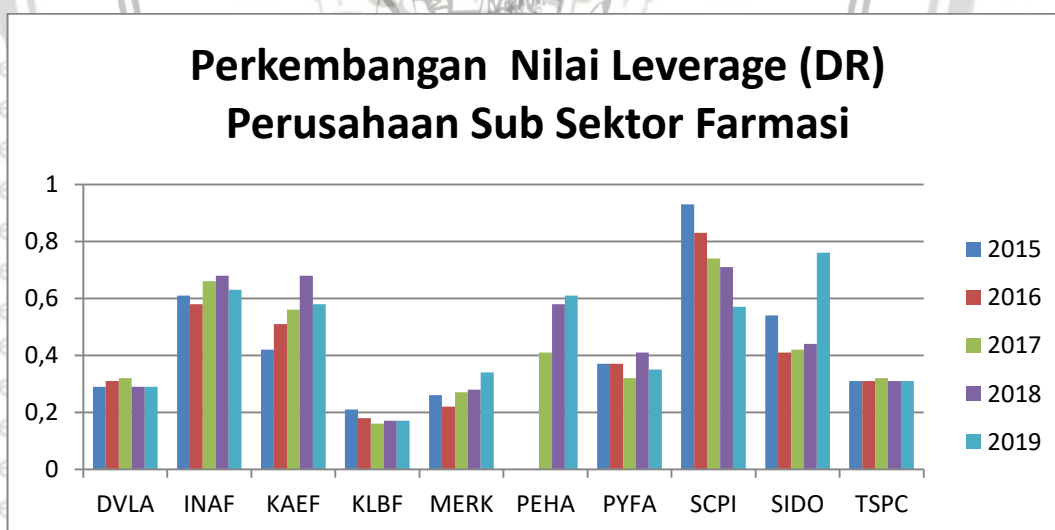
Variabel untuk mengukur kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY).



Gambar 1.1 Perkembangan Nilai *Leverage* (DER) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Sumber: www.idx.co.id, 2021

Perusahaan yang kondisi keuangannya baik akan menunjukkan *leverage* yang rendah atau minimal sama. Namun jika dilihat dari tabel diatas terdapat peningkatan dan penurunan pada tingkat utang atau *leverage* yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Kinerja baik diperlihatkan oleh DVLA, KLBF, dan TSPC yaitu 5 tahun beturut-turut tingkat *leveragenya* rendah. Namun sebaliknya tingkat *leverage* pada KAEF, PEHA terus mengalami peningkatan. Memang masing- masing Perusahaan memiliki manajemen keuangan yang berbeda-beda sehingga setiap Perusahaan memiliki tingkat keuangan yang berbeda-beda pula, namun seharusnya perusahaan yang baik akan memiliki tingkat *leverage* yang rendah dan tiap tahunnya cenderung turun.

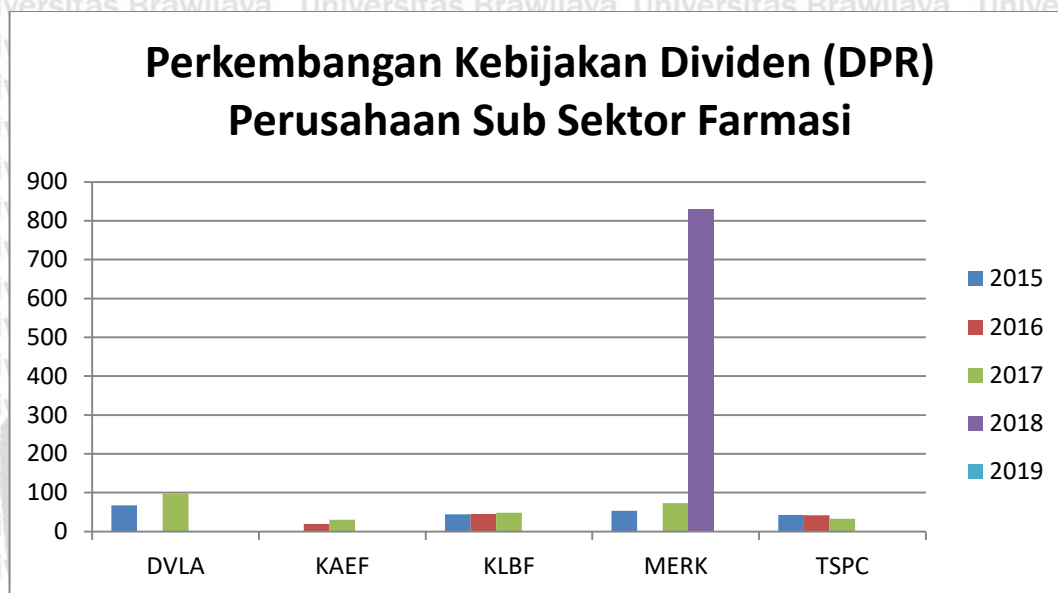


Gambar 2.2 Perkembangan Nilai *Leverage* (DR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019
 Sumber: www.idx.co.id

Jika dilihat dari tabel di atas juga terdapat peningkatan dan penurunan pada tingkat utang atau *leverage* yang dihitung menggunakan DR. Kinerja baik

diperlihatkan oleh KLBF yaitu 5 tahun berturut-turut tingkat *leveragenya* rendah.

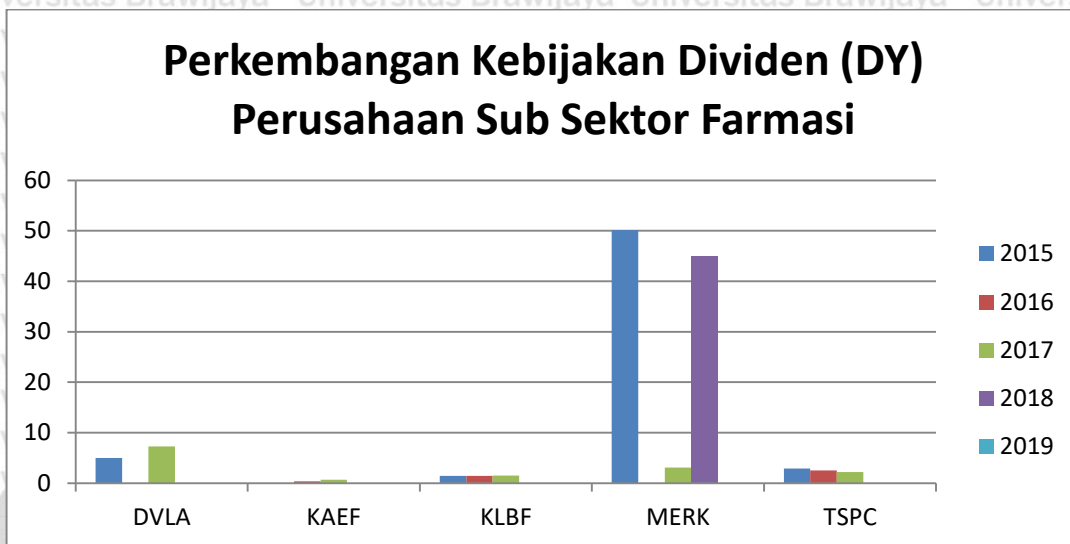
Namun sebaliknya tingkat leverage pada PEHA terus mengalami peningkatan.



Gambar 3.3 Perkembangan Nilai Dividen (DR) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Sumber: www.idx.co.id

Jika dilihat dari tabel di atas terdapat peningkatan dan penurunan deviden yang dihitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Kinerja baik ditunjukkan oleh KAEF dan KLBF yaitu tingkat pembagian deviden nya meningkat. Namun sebaliknya perkembangan pembagian deviden yang di hitung menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) mengalami penurunan setiap tahunnya.



Gambar 4.4 Perkembangan Kebijakan Dividen (DY) Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Sumber: www.idx.co.id

Jika dilihat dari tabel di atas terdapat peningkatan dan penurunan deviden yang dihitung menggunakan *dividend yield* (DY). Kinerja baik ditunjukkan oleh KAEF dan KLBF yaitu tingkat pembagian dividennya setabil dalam membagikan deviden, namun sebaliknya perkembangan pembagian deviden yang dihitung menggunakan *dividend yield* (DY) mengalami penurunan setiap tahunnya.

Adanya kecenderungan hubungan antara *leverage* dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi dan hasil-hasil penelitian terlebih dahulu tentang pengaruh beberapa faktor internal perusahaan dengan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti ingin mencari pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel bebas *leverage* dan kebijakan deviden terhadap variabel terikat nilai perusahaan. Peneliti juga akan mencari pengaruh

secara simultan dari keseluruhan variabel bebas yaitu *leverage* dan kebijakan dividen terhadap variabel terikat nilai perusahaan.

Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan Sub Sektor Farmasi yang merupakan bagian dari salah satu sektor perdagangan dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan farmasi menjadi salah satu sektor yang memiliki peluang investasi yang baik pada saat ini. Kalangan pelaku optimis industri farmasi memiliki peluang investasi yang besar. Mereka menilai pertumbuhan tersebut ditopang oleh pengoperasian Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) mulai 1 Januari 2014, serta belanja kesehatan masyarakat yang terus meningkat, sebagaimana yang dilansir dari CNBC Indonesia tahun 2020, pada saat wabah Covid-19 ini semua sektor mengalami penurunan, namun yang paling mengalami penurunan yaitu sektor consumer dengan penurunan sebesar 14,92%, pertambangan mengalami penurunan sebesar 18,42%, perdagangan dan jasa yang mengalami penurunan 20,88%. Berbeda dengan sub sektor farmasi, data BEI mencatat saham PT Kalbe Farma Tbk mencatat kenaikan 1,23% (week on week/WOW), saham PT Kimia Farma (Persero) Tbk mengalami kenaikan sebesar 52,6%, kemudian saham PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk juga mengalami kenaikan sebesar 0,81%. Selain tiga saham tersebut, saham BUMN farmasi lainnya yaitu PT Indofarma Tbk (INAF) mengalami kenaikan 72,99% kemudian saham PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSCP) mengalami kenaikan 2,42% dan PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) mengalami kenaikan 2,79%. Data tersebut menunjukkan bahwa disaat wabah Covid-19 ini terjadi, saham sub sektor farmasi justru mengalami kenaikan dibandingkan saham di sektor lainnya. Ini

membuktikan bahwa industri farmasi memiliki prospek yang menguntungkan bagi investor. Sehingga sub sektor farmasi menarik untuk diteliti.

Indonesia merupakan jumlah penduduk terbesar nomer 4 didunia dengan jumlah penduduk 271 juta jiwa, hal tersebut kesehatan merupakan bagian terpadu dari pembangunan sumber daya manusia untuk mewujudkan salah satu ciri bangsa yang maju yang mempunyai derajat kesehatan yang tinggi dengan mencakup berbagai aspek yang meliputi, aspek jasmani, kejiwaan dan intelektual di samping aspek spiritual dan kepribadian. Untuk mewujudkan suatu masyarakat yang mempunyai derajat kesehatan yang tinggi maka perlu dilaksanakan pembangunan di sektor kesehatan, dimana hendaknya dapat memperbaiki dan memperbanyak sarana kesehatan untuk mewujudkan manusia yang yang sehat,cerdas, dan produktif.

Berdasarkan uraian di atas dan *research gap* penelitian sebelumnya, maka penulis ingin mengetahui apakah *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang

berjudul **“Pengaruh *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari pemaparan latar belakang, dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Dividend Yield* (DY) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Debt Ratio* (DR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *Dividend Yield* (DY) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai peneliti adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Dividend Yield* (DY) terhadap Nilai Perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan.
3. Mengetahui pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap Nilai Perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan.
5. Mengetahui pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian “Pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)” diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara akademis dan praktis. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Akademis

a. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan peneliti di bidang manajemen keuangan, khususnya yang berhubungan dengan pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

b. Bagi peneliti berikutnya

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan referensi untuk penelitian sejenis dimasa yang akan datang, serta menambah pengetahuan mengenai *leverage* dan kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan evaluasi bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengelola perencanaan keuangan yang baik bagi

perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan prestasi perusahaan agar tetap mampu menarik calon investor yang akan berinvestasi.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan dalam melakukan investasi dengan tepat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Sistematikan Pembahasan

Sistematik penulisan merupakan uraian singkat untuk mengetahui gambaran umum secara keseluruhan dalam penulisan skripsi. Adapun sistematik penulisannya yaitu sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan tentang pokok bahasan mendasar dilakukan penelitian yang diuraikan dalam beberapa sub bab, yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematik penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini membahas tentang tinjauan empiris yang berkaitan dengan topik penelitian agar menjadi acuan peneliti ini, kajian teori yang berkaitan dengan topik penelitian, konsep dasar yang terkait dengan masalah dan pengaruh antara variabel yang akan diteliti, dan model konseptual serta hipotesis dalam penelitian ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang metode penelitian yang mencakup jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini mengenai gambaran umum objek penelitian, penyajian data analisis data, pembahasan hasil penelitian apakah variabel-variabel terkait berpengaruh terhadap variabel bebas.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini menyajikan kesimpulan yang didapat dari hasil analisa penelitian teori-teori yang berkaitan dengan pokok pembahasan dan didasarkan dari pembahasan dan uraian pada bab-bab sebelumnya, serta memuat saran ditunjukkan oleh peneliti bagi pihak-pihak yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Empiris

Beberapa penelitian terdahulu yang mengambil tema tentang *leverage*, dan kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa macam peneliti yang telah dilakukan sebelumnya juga menjadi informasi yang penting bagi penulis dan digunakan sebagai referensi adalah sebagai berikut:

1. Michael (2017)

Michael (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2013)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis data dilakukan dengan uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Mareta, Siti, dan Sri (2014)

Maretha, Siti, dan Sri (2014) melakukan penelitian yang berjudul

“Pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan *Food and Beverages* di BEI periode 2009-2012)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*, dan profitabilitas sedangkan variabel dependen nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. **Novi dan Handoyo(2014)**

Novi dan Handoyo (2014) melakukan sebuah penelitian dengan judul

“Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2013)”. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda, variabel independen adalah kebijakan dividen, kebijakan *leverage*, dan profitabilitas sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas (*return on equity*) memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, *return on asset* mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. **Norma dan Dini (2016)**

Norma dan Dini (2016) melakukan sebuah penelitian dengan judul “Pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan *food and beverage* di BEI periode 2010-2014)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis statistik deskriptif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Al Slehat (2019)

Al-Slehat (2019) melakukan sebuah penelitian dengan judul “*Impact of Financial Leverage, Size and Asset Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan*” (Studi kasus pada perusahaan pertambangan dan ekstrasi yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2010-2018), penelitian ini menggunakan metode analitik untuk sampel 13 perusahaan dari pertambangan dan ekstrasi sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Amman periode 2010-2018. Model regresi garis sederhana digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dengan menggunakan kedua program (E-views, STATA) selain keduanya program uji unit root dan faktor inflasi varians untuk memastikan stabilitas data dan tidak ada hubungan antar variabel. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan hubungannya antara *leverage* dan skala Tobins’Q negatif.

6. Adenugba, Ige, dan Kesinro (2016)

Adenugba, Ige, dan Kesinro (2016) melakukan sebuah penelitian dengan judul "*Financial Leverage and Firms' Value: A Study of Selected Firms in Nigeria*" (Studi kasus pada 5 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria untuk jangka waktu 6 tahun dari 2007-2012). Metode yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik statistik digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara *leverage* keuangan dan nilai perusahaan dan *leverage* keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. **Cheng dan Tzeng (2011)**

Cheng dan Tzeng (2011) melakukan sebuah penelitian dengan judul "*The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect*" (Studi kasus pada 645 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan (TSE) dari 2000 sampai 2009). Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum mencapai struktur modal yang optimal. Pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik.

Tabel 2.1 Daftar Persamaan dan Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu

No	Judul	Variabel persamaan	Variabel perbedaan	Hasil
1.	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2013) Michael (2017)	Variabel independen : <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen Variabel dependen : Nilai perusahaan	a. Studi pada perusahaan manufaktur di BEI b. Variabel independen profitabilitas	profitabilitas, <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	“Pengaruh <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan <i>Food and Beverages</i> di BEI periode 2009-2012)” Maretha, Siti, dan Sri (2014)	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan	a. Studi pada perusahaan <i>food and baverage</i> di BEI b. Variabel independen profitabilitas	profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
3.	“Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan Manufaktur di BEI periode 2009-2013)” Novi, dan Handoyo (2014)	Variabel Independen: 1. Kebijakan dividen 2. Kebijakan <i>leverage</i> Variabel dependen: Nilai perusahaan.	a. Studi pada perusahaan manufaktur di BEI b. Variabel independen: profitabilitas	Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan <i>leverage</i> memiliki pengaruh negative dan

Lanjutan tabel 2.1

No	Judul	Variabel persamaan	Variabel perbedaan	Hasil
				signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas (<i>return on equity</i>) memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, <i>return on asset</i> mempunyai pengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
4.	“Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan <i>food and beverage</i> di BEI periode 2010-2014)” Norma dan Dini (2016)	Variabel Independen: 1. <i>Leverage</i> 2. Kebijakan Dividen Variabel dependen: Nilai Perusahaan	a. Studi pada perusahaan <i>food and beverage</i> di BEI b. Variabel independe profitabilita	profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Impact of Financial Leverage, Size and Assets Struckture on Firm Value: Evidence form	Variabel Independen: 1. <i>Leverage</i> Variabel dependen: Nilai	a. Objek Penelitian b. Periode Penelitian	Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan

Lanjutan tabel 2.1

No	Judul	Variabel persamaan	Variabel perbedaan	Hasil
	Industrial Sector, Jordan Zaher Abdel Fattah Al-Shehat (2019)	perusahaan.		hubungannya antara leverage dan skala Tobins'Q negatif
6.	Financial Leverage and Firms Value: A Study of Selected Firms in Nigeria Adesoji Adetuji Adenugba, Abayomi Akinyemi Ige, dan Olalekan Rasheed Kensiro (2016)	Variabel Independen: <i>1. Leverage</i> Variabel dependen: Nilai perusahaan.	a. Objek Penelitian b. Periode Penelitian	Leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
7.	The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effec Ming-Chang Cheng dan Zuwei-Ching Tzeng (2011)	Variabel Independen: <i>1. Leverage</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan	a. Objek Penelitian b. Periode Penelitian	Leverage memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum mencapai struktur modal yang optimal. Pengaruh positif leverage terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik.

Sumber: Data diolah (2021)

2.2 Pengaruh Antar Variabel

2.2.1 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap Tobin's Q

Tingkat *leverage* dalam perusahaan menunjukkan seberapa besar komposisi sumber dana yang digunakan untuk pembiayaan kegiatan operasional. Sumber dana perusahaan dapat bersumber dari eksternal dan internal perusahaan. Sumber dana eksternal adalah dari pinjaman dana kreditur seperti hutang dari bank dan sumber dana internal adalah dari perusahaan itu sendiri seperti laba ditahan. Rasio *leverage* DER dapat digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Variabel DER dapat digunakan para calon investor sebagai dasar untuk menanamkan investasinya ke dalam perusahaan karena variabel ini menggambarkan modal sendiri, total hutang dan total aset dimana ketiganya dimanfaatkan oleh investor dalam melihat tingkat risiko, tingkat pengembalian (*return*) dan pendapatan (*revenue*) yang akan diterima oleh perusahaan. Tingkat resiko, tingkat pengembalian (*revenue*) dan pendapatan (*revenue*) perusahaan dapat mempengaruhi tinggi rendahnya permintaan akan saham di mana hal tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh *Debt Ratio* terhadap Tobin's Q

Selain itu *leverage* perusahaan juga diukur dengan *Debt Ratio* (DR).

Debt Ratio (DR) merupakan perbandingan antara jumlah hutang (hutang jangka panjang dan jangka pendek) dengan total aktiva. Hal ini berarti semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin besar pula resiko bagi kreditur dan sebaliknya. Pada kenyataannya *Debt Ratio* yang kecil belum tentu lebih baik dari *Debt Ratio* yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan hutang untuk tumbuh dan berkembang. Dengan demikian besar kecilnya *Debt Ratio* itu selalu diikuti besar kecilnya resiko pula sehingga *Debt Ratio* dapat berpengaruh baik positif maupun negatif terhadap harga saham yang digunakan untuk memperoleh nilai perusahaan.

Apabila *Debt Ratio* memiliki nilai rendah menunjukkan tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemegang saham tinggi. Rasio *leverage* perusahaan yang diukur dengan *Debt Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut sedang dalam risiko maka kepercayaan investor akan berkurang. Menurutnya kepercayaan investor atas kredibilitas perusahaan akan membuat nilai perusahaan ikut menurun. Begitu pula sebaliknya, nilai perusahaan akan meningkatkan jika rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt Ratio* rendah sebab perusahaan akan mendapat kepercayaan dari para investor.

2.2.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap Tobin's Q

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna di investasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa datang (Astuti, 2004:145). Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio*(DPR) yang merupakan besarnya persentase laba bersih setelah oajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang akan dibagikan bisa mempengaruhi besar dan kecilnya laba yang ditahan.

Laba ditahan merupakan satu sumber dana intern perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat pemodal tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berpikir bahwa laba yang diperoleh akan cepat mengembalikan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Sehingga dalam hal ini kebijakan dividen melalui *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q karena dengan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi perusahaan dan mengembalikan modal investor.

2.2.4. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap Tobin's Q

Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting dan harus dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Keuntungan yang dibagikan akan menentukan tingkat kesejahteraan pemegang saham dimana hal tersebut adalah tujuan dari perusahaan. Ketika dividen yang dibagikan semakin besar, kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan dinilai menguntungkan. Penilaian yang baik tersebut akan tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Kondisi tersebut sejalan dengan pendapat Rozeff (1982) bahwa dividen mengandung informasi atau isyarat prospek perusahaan (Haruman, 2008).

Muncul beberapa pendapat terkait dengan bagaimana suatu kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu pendapat tersebut menyatakan bahwa dividen yang diukur dengan *Dividen Yield* yang tinggi akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan atau biasa dikenal dengan *Bird in The Hand Theory*. Gordon-Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains yield* (Hatta dalam Wijaya, 2010).

2.3 Tinjauan Teoritis

2.3.1 Leverage

1) Teori Signal

Teori Signal (*Signalling Theory*) menurut Brigham dan Houston (2007) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena berpengaruh terhadap keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan yang pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan. *Signalling Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditur).

2) Pengertian Leverage

Leverage atau Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang

(Kasmir, 2016:151). Menurut Sjahrial dalam bukunya manajemen keuangan (2009:147) "*Leverage* dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Sedangkan menurut Sutrisno (2003:230) "*leverage* terjadi akibat perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap, atas penggunaan dana perusahaan tersebut setiap tahunnya maka dibebani biaya bunga". Berdasarkan definisi dari para ahli dapat disimpulkan *leverage* adalah mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang dapat dilunasi pada saat jatuh tempo atau tertagih.

3) Jenis-Jenis *Leverage*

Terdapat 3 jenis *leverage* pada umumnya dalam manajemen keuangan perusahaan.

1. *Operating Leverage*

2. *Financial Leverage*

3. *Combination Leverage*

Berikut jenis-jenis *Leverage* :

1. *Operating Leverage (Leverage Operasi)*

Menurut Syamsuddin (2001:107) "*Leverage* operasi adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT)". Menurut Hanafi (2004:327) *Leverage* operasi adalah seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Berdasarkan pengertian *leverage* menurut pada ahli, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam beroperasi dengan menggunakan biaya tetap yang bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Jika perusahaan memiliki biaya tetap lebih banyak dibandingkan biaya variabel, maka perusahaan memiliki operasi *leverage* yang tinggi, perubahan kecil dari volume penjualan menghasilkan perubahan besar dalam *earning before interest and taxes* (EBIT), perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi sangat rentan terhadap perubahan dalam penjualan dan hal tersebut mempengaruhi keuangan perusahaan.

Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *Degree Of Operating Leverage* (DOL). Perusahaan dengan tingkat operasi *leverage* tinggi menunjukkan bahwa tingkat penjualan tinggi serta akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Apabila tingkat penjualan perusahaan menurun maka akan menyebabkan

kerugian. Formula DOL dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{prosentase perubahan EBIT}}{\text{prosentase perubahan penjualan}}$$

Sumber: Syamsuddin (2016:109)

2. Financial Leverage (Leverage Finansial)

Menurut Sutrisno (2012:201) "*Financial Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2008:301) *Financial Leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*, EPS). *Financial Leverage* menunjukkan bagaimana perusahaan membiayai kegiatannya dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Bisa disimpulkan bahwa *leverage* keuangan adalah jumlah utang dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* keuangan mengacu pada bagaimana perusahaan akan mambayarnya atau bagaimana operasi tersebut akan dibiayai.

Menurut Warsono (2003:204) *Financial Leverage* adalah setiap penggunaan aset atau dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap. Besar kecilnya tingkat *financial leverage* dapat diukur dengan

menggunakan *degree of financial leverage* (DFL). Menurut Sartono (2010:265) *degree of financial leverage* merupakan rasio antara presentase perubahan EPS dibanding dengan presentasi perubahan EBIT. Semakin tinggi nilai DFL maka semakin tinggi pula resiko keuangan perusahaannya. DFL dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{prosentase perubahan EPS}}{\text{prosentase perubahan EBIT}}$$

Sumber: Syamsuddin (2016:114)

3. *Combination Leverage* (*Leverage* Kombinasi)

Combination leverage merupakan gabungan *operating leverage* dengan *financial leverage*. Menurut Agus Sartono (2008:267) mendefinisikan *leverage* gabungan dapat terjadi ketika perusahaan memiliki *leverage* operasi dan *leverage* keuangan dalam kegiatan usahanya guna meningkatkan laba bagi pemegang saham. "*Combination leverage* mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perusahaan *earning after tax* atau *net income*" (Sudana, 2015:158).

Berdasarkan pendapat ahli di atas maka dapat disimpulkan bahwa kombinasi *leverage* adalah jumlah total resiko yang dihadapi perusahaan dan bisa menunjukkan total jumlah laba yang didapatkan perusahaan. *Leverage* gabungan adalah total dari laba dari dua jenis *leverage* diatas. *Leverage* operasional memfokuskan pada laba yang dihasilkan dari aset

tetap perusahaan dan *leverage* keuangan memfokuskan pada laba dari pembiayaan utang perusahaan.

Combinational leverage perusahaan dapat diukur dengan *degree of combined leverage* (DCL). Menurut Syamsuddin (2011:121) *degree of combined leverage* adalah presentase perubahan per lembar saham biasa atau *earning per share* (EPS) terhadap presentase perubahan penjualan.

Semakin tinggi tingkat DCL perusahaan maka semakin tinggi resiko yang dihadapinya. DCL dapat diukur sebagai berikut:

$$DCL = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta Sales} \times 100\%$$

Sumber: Sudana (2011:162)

Rumus DCL lain adalah :

$$DCL = DOL \times DFL$$

Sumber: Sudana (2011:160)

4) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang (Syamsudin, 2013:91). Menurut Kasmir (2010:112-113) ada lima rasio *leverage* yang bisa digunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio* (Debt Ratio)
2. *Debt to Equity Ratio*

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)

4. Time Interest Earned Ratio

5. Fixed Charge Coverage (FCC)

Berikut jenis-jenis Ratio Leverage :

a. Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)

Debt to Asset Ratio atau *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Kasmir, 2010:156). Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin besar hutang digunakan perusahaan dalam membiayai investasi pada aktiva, berarti resiko keuangan perusahaan juga semakin besar dan sebaliknya.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Kasmir (2010:122)

b. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Ratio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang (Kasmir 2012:166). Dengan kata lain, ratio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Kasmir (2010:124)

c. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Long Term Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang bisa digunakan untuk mengetahui seberapa besar modal usaha dibiayai oleh hutang jangka panjang (Martono dan Agus, 2010:52). Semakin tinggi rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* maka resiko keuangan perusahaan semakin tinggi, dan sebaliknya.

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Kasmir (2010:124)

d. *Times Interest Earned Ratio*

Menurut Hery (2015:201) *Times Interest Earned Ratio* menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan disini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak. Ratio ini sering juga dikenal sebagai *coverage ratio*. Semakin tinggi *Times Interest Earned Ratio* maka kemampuan perusahaan untuk membayar bunga semakin baik dan peluang mendapat tambahan pinjaman semakin tinggi.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Sumber: Kasmir (2010:125)

e. *Fixed Charge Coverage* (FFC)

Menurut Kasmir (2016:162) *Fixed Chare Coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan ratio yang menyerupai *Times Interest Ratio*.

Hanya saja perbedaannya adalah ratio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$FCC = \frac{\text{Laba Sebelum pajak} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{kewajiban sewa}}$$

Sumber: Kasmir (2010:126)

2.3.2 Dividen

1) Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012:290). Dividen juga didefinisikan sebagai bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai (Warsono, 2003:271). Dapat disimpulkan sebagai keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham sesuai dengan banyak saham yang dimiliki.

Manajer tidak akan menaikkan dividen bila mereka tidak yakin pendapatan yang meningkat di masa depan dapat mendukung tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Demikian juga halnya bila akan menurunkan tingkan pembayaran dividen, manajer sedapat mungkin menghindari penurunan secara drastis. Perubahan tingkat pembayaran dividen menginformasikan tentang ekspektasi manajemen mengenai *earning* sekarang dan *earning* masa depan perusahaan (Mahadwartha, 2002 dalam Roy, 2015:19).

Hatta (2002) dalam Roy (2015:19) menyatakan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen.

2) Teori Kebijakan Dividen

Teori-teori sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen sebagai berikut:

a. *Dividen Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap harga saham maupun biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan (Modigliani-Miller, 1958 dalam Briham dan Houston, 2006:70). Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya

ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya, sehingga nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

Nilai dari sebuah perusahaan hanya tergantung hanya pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagikan menjadi dividen dan saldo laba.

b. Bird in the Hand Theory

Keuntungan atas modal akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dari pada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (Gordon dan Lintner, 1992 dalam Brigham dan Houston, 2006:70). Gordon dan Lintner juga menyatakan bahwa satu persen penurunan dalam pembayaran dividen harus diimbangi oleh lebih dari satu persen penurunan dalam pembayaran dividen harus diimbangi oleh lebih dari satu persen dari pertumbuhan tambahan. Mereka mengkiaskan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari seribu burung diudara.

c. Tax Preference Theory

Tiga alasan yang berhubungan dengan pajak untuk berangapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu (1) Pendapatan dividen dikenakan tarif pajak lebih tinggi dibandingkan tarif pajak keuntungan modal. (2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham terjual. (3) Jika selemba saham dimiliki oleh seorang sampai seorang tersebut

meninggal, keuntungan modal dari saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali (Litzenberg dan Ramaswamy, 1979 dalam Brigham dan Houston, 2006:71).

d. *Signalling Theory*

Signaling Theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham (Bhattacharya, 1979 dalam Brigham dan Houston, 2006:71). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negative.

e. *Clientele Effect*

Banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan. Ada kelompok investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen sehingga investor menghendaki perusahaan membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk

menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang tinggi. Jika perusahaan menahan laba, maka investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa. Para investor memperoleh capital gain, tetapi untuk memenuhi kebutuhan para investor tersebut terpaksa menjual sebagai sahamnya. Investor yang memilih menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan membayar dividen yang rendah, karena pembagian dividen yang besar berarti pajak yang dibayar semakin besar. Kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan tarif pajak sehingga pembayaran dividen tidak menguntungkan dibandingkan kenaikan pajak yang harus dibayar.

3) Faktor-faktor yang mempengaruhi Pembagian Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham menurut Sutрино (2012:267) adalah:

a. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Halnya ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan memperbaiki struktur modalnya.

b. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash Dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bial perusahaan membayar dividen maka harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini menurunkan tingkat

likuiditas perusahaan, bagi perusahaan yang tingkat likuiditasnya kurang baik biasanya *Dividend Payout Rasionya* kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menambah likuiditasnya. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen yang besar.

c. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor bunga hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar pula dana yang harus disediakan sehingga mengurangi jumlah dividen yang akan dibayar kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil Dividen Payout Ratio.

d. Rencana Perluasan

Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, maka semakin pesat juga perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka perluasan tersebut dapat dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan juga dapat diperoleh dari memperbesar laba ditahan. Dengan demikian semakin pesat

perluasan yang dilakukan perusahaan, maka semakin kecil Dividen Payout

Rationya.

e. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi.

f. Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

g. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Terkadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang resikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

4) Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013:65). *Dividend Payout Ratio* diukur berdasarkan dividen tunai per saham (*dividend per share*) dengan laba persaham (*earning per share*).

Secara matematis, *Dividen Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Murhadi (2013:65)

Dividend Payout Ratio (DPR) dipilih karena mampu menunjukkan tinggi rendahnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan dividen per lembar saham dengan keuntungan per lembar saham.

5) *Dividend Yeild* (DY)

Dividend Yeild merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham yang berlaku (Murhadi, 2013:65). *Dividend Yield* yang tinggi menunjukkan ada potensi passive income yang menarik dari saham yang dimiliki oleh investor. *Dividend Yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Market Per Share}}$$

Sumber: Murhadi (2013:65)

Dividend Yield dipilih karena dapat menguji tentang faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang (Sudana, 2015:9). Sementara Menurut Harmono (2009:233) menyatakan nilai perusahaan adalah yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, nilai perusahaan adalah gambaran perusahaan tentang kinerja perusahaan dengan melihat harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan jika tinggi. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar atas suatu kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dana mereka kepada perusahaan karena hubungan dengan return yang akan diterima oleh investor.

Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai ukuran untuk menilai perusahaan. Menurut Sudana (2015:9) nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang. Bilai Tobin's Q yang tinggi akan mempengaruhi pasar dan mendapat kepercayaan para investor yang akan datang. Hal ini merupakan keinginan para investor sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi berarti kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Berikut perhitungan rasio Tobin's Q dalam menghitung nilai perusahaan:

$$Tobin's Q = \frac{Me + DEBT}{TA}$$

Sumber: Puspitasari dan Sudiyanto (2010:15)

Keterangan:

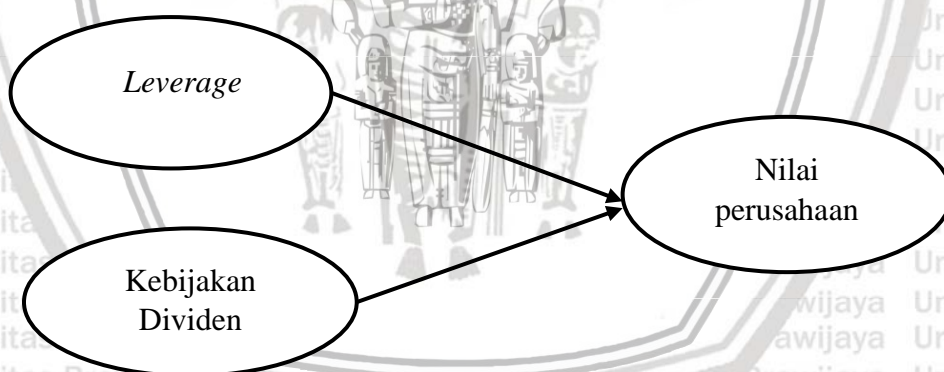
ME : Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutup saham (*market value of all outstanding shares*)

DEBT : Total hutang

TA : Total Aktiva

2.4 Model Konsep dan Hipotesis

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, dapat ditentukan suatu model konsep dalam penelitian ini sebagai berikut.



Gambar 2.1 Model Konsep

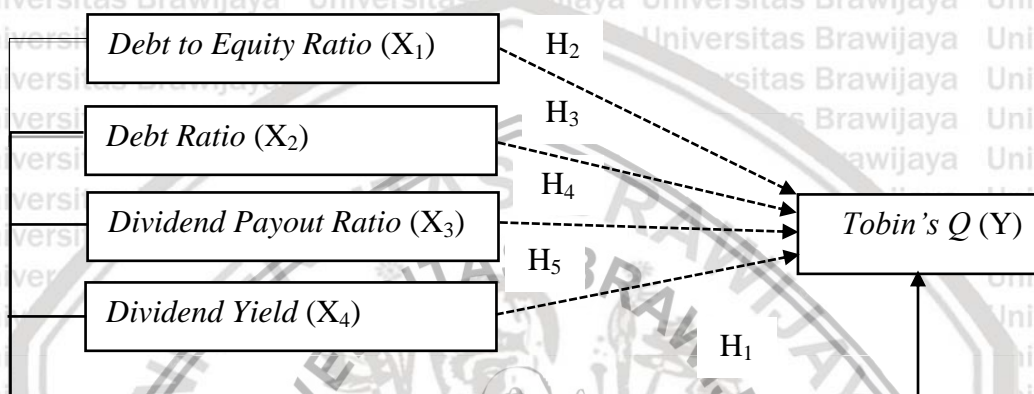
Sumber: Data diolah, 2021

Menurut Arikunto (2009:45) hipotesis diartikan sebagai dugaan sementara kebenaran dua variabel atau lebih. Hipotesis haruslah dibuktikan karena merupakan dugaan sementara saja.

Sugiyono (2005:51) berpendapat “hipotesis adalah jawaban sementara atau rumusan masalah penelitian”. Berdasarkan pendapat para ahli tersebut

pada dasarnya hipotesis merupakan dugaan sementara mengenai hubungan variabel dalam suatu penelitian yang kebenarannya perlu dibuktikan.

Model hipotesis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.2 Model Hipotesis

Sumber: Data diolah, 2021

Keterangan :

- > : Pengaruh secara simultan
- > : Pengaruh secara parsial

Berdasarkan model hipotesis diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Debt to Equity Ratio (DER), Debt Ratio (DR), Dividend Payout Ratio(DPR), serta Dividend Yield(DY) berpengaruh terhadap Tobin's Q.*

H₂ : *Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap Tobin's Q.*

H₃ : *Debt Ratio(DR) berpengaruh terhadap Tobin's Q.*

H₄ : *Dividend Payout Ratio(DPR) berpengaruh terhadap Tobin's Q.*

H₅ : *Dividend Yeild (DY) berpengaruh terhadap Tobin's Q.*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* (penelitian eksplanatori) dengan metode kuantitatif. Penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain (Sugiyono, 2012:21). Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015:23) “data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kuantitatif yang diangkakan (*scoring*). Data kuantitatif diolah atau dianalisis dengan menggunakan teknik perhitungan statistik”.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan Farmasidi Bursa Efek Indonesia dengan mengambil data melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Pemilihan lokasi penelitian ini dilakukan karena Bursa Efek Indonesia memiliki catatan yang lengkap mengenai data dan laporan keuangan perusahaan.

3.3 Variabel dan Definisi Operasionalnya

Variabel penelitian adalah konsep yang mempunyai bermacam-macam nilai atau mempunyai nilai bervariasi, yakni suatu sifat, karakteristik atau fenomena yang dapat menunjukkan sesuatu untuk dapat diamati atau diukur yang dinilainya berbeda-beda atau bervariasi (Silaen, 2018:69). Pada penelitian ini terdapat

variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel dalam penelitian ini adalah:

3.3.1 Variabel Penelitian

a. Variabel Bebas (X)

Menurut Sugiyono (2016:36) variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah : *leverage* DR (X1), DER (X2), dan kebijakan dividend DPR (X3), DY (X4).

1) *Debt to Equity Ratio* (X₁)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang bertujuan mengetahui besarnya setiap modal yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk membayar utang perusahaan. Menurut Kasmir (2012:166) rasio DER digunakan untuk mengetahui perbandingan antara total utang dengan modal sendiri. Ratio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang.

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: (Sartono, 2001:121)

2) *Debt Ratio* (X_2)

Debt Ratio bertujuan untuk mengetahui besarnya aset perusahaan yang dibiayai oleh utang perusahaan. Menurut Kasmir (2012:156) *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

Perhitungan *Debt Ratio* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: (Kasmis, 2014:156)

3) *Dividend Payout Ratio* (X_3)

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan tinggi rendahnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Murhadi (2013:65) *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang mengukur seberapa besar proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: (Lukas, 2002:285)

4) *Dividend Yield* (X_4)

Dividend Yield (DY) menunjukkan dividen per lembar dibagi dengan harga saham per lembar. Menurut Murhadi (2013:65)

Dividend Yield merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara

dividen yang diterima investor terhadap harga saham yang berlaku.

Perhitungan *Dividend Yield* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Market Per Share}}$$

Sumber: (Murhadi, 2013:65)

b. Variabel Terikat (Y)

Menurut Sugiyono (2016:39) variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Variabel dependen (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q (Y).

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari kas yang diharapkan di masa yang akan datang. Sementara Menurut Harmono (2009:233) menyatakan nilai perusahaan adalah yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Perhitungan nilai perusahaan dengan rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Me} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Sumber: (Puspita dan Sudiyanto, 2010:15)

3.4 Populasi Dan Sampel

Populasi adalah totalitas semua nilai yang mungkin, hasil yang menghitung ataupun pengukuran, kuantitatif maupun kualitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan yang lengkap dan jelas yang ingin mempelajari sifat-sifatnya (Sudjana, 2010:6). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan.

Tabel 3.1 Daftar Populasi Penelitian

No	Nama Perusahaan
1.	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.
2.	PT. Indofarma Tbk.
3.	PT. Kimia Farma Tbk.
4.	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	PT. Marck Indonesia Tbk.
6.	PT. Phapros Tbk.
7.	PT. Pyridam Farma Tbk.
8.	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk.
9.	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.
10.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

Sumber: Data diolah (2021)

Sampel merupakan suatu bagian dari keseluruhan serta karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi (Sugiyono, 2008:118). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *Purposive Sampling*. Menurut Kuncoro (2009:139) *purposive sampling* adalah pengambilan sampel dimana penelitian memilih sampel berdasarkan penelitian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Berikut daftar perusahaan-perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 dan kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019.
- b. Perusahaan sub sektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut tahun 2015-2019.
- c. Perusahaan sub sektor farmasi yang mengungkapkan informasi terkait *leverage* per tahun selama tahun 2015-2019.
- d. Perusahaan sub sektor farmasi yang membagikan dividen per tahun selama tahun 2015-2019.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, maka diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan dengan 5 periode pengamatan sehingga terdapat 25 data observasi sampel.

3.5 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. “Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak pengumpulan data primer atau oleh pihak lain misalnya dalam bentuk tabel-tabel atau diagram” (Husein Umar, 2013:42). Jenis data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *fact book*, *annual report* dan laporan keuangan perusahaan sampel periode 2015-2019 yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Menurut Sanusi (2014:114) cara dokumentasi biasanya dilakukan untuk mengumpulkan data sekunder dari

berbagai, baik secara pribadi maupun kelembagaan. Teknik dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang diperoleh peneliti dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.7 Analisis Data

Teknik analisis data adalah mendeskripsikan teknik analisis apa yang akan digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan, termasuk pengujiannya (Sanusi, 2014:115). Berdasarkan uraian di atas dapat ditinjau bahwa analisis data dilakukan sebagai upaya untuk mengelola data menjadi informasi, merubah karakteristik data sehingga dapat dipahami dengan kegiatan penelitian. Teknik Analisis data merupakan cara digunakan untuk menemukan jawaban atas hipotesis suatu penelitian. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu analisis menggunakan statistik. Alat analisis yang digunakan sebagai berikut :

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yaitu analisis terhadap data yang berbentuk angka atau bilangan dengan metode perbandingan yang berupa hitungan baik matematis maupun statistik yang berdasarkan pada perhitungan atau rumus-rumus yang relevan (Husein Umar, 2014:37).

Menurut Bambang Suryoatmono (2004:18) “Statistik Deskriptif adalah statistik yang menggunakan data pada suatu kelompok untuk menjelaskan atau menarik kesimpulan tentang kelompok itu saja”. Data yang diperoleh dari

penelitian ini diharapkan dapat disimpulkan sederhana mungkin dengan hasil perhitungannya.

Penelitian ini mencoba mendeskripsikan variabel penelitian beserta unsur pembentukan. Variabel tersebut antara lain Tobin's Q yang merupakan variabel terkait serta variabel bebas yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* (DY).

3.7.2 Data Panel

Penelitian ini menggunakan metode data panel yang merupakan kombinasi antara data *cross section* (individual) dengan data *time series* (runtun waktu). Analisis regresi dengan menggunakan data panel dapat mengatasi keterbatasan ketersediaan data yang dihadapi oleh peneliti dalam melakukan analisis terhadap data-data yang jumlah objeknya terbatas. Dengan melakukan analisis data panel, maka kita dapat mempelajari sekelompok subjek penelitian dengan mempertimbangkan segi dimensi data dan dimensi waktu. Pemilihan metode estimasi yang tepat untuk digunakan merupakan hal terpenting dalam analisis data panel (Sriyana, 2014).

3.7.3 Estimasi Model Regresi

1) Common Effect Model (CEM) atau Pooled Least Square (PLS)

Common Effect Model (CEM) merupakan model yang paling sederhana dalam regresi data panel. Model Common Effect merupakan model estimasi yang menggabungkan data *cross section* (Individu) dan *time series* (runtun waktu). Dalam pendekatan CEM ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun dimensi waktu dan akan membuat rentang waktu

pada data tetap konstan, sehingga pendekatan CEM diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan adalah sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2013).

2) Fixed Effect Model (FEM)

Fixed Effect Model (FEM) atau model yang biasa disebut dengan LeastSquare Dummy Variable (LSDV). Fixed Effect Model (FEM) merupakan model dengan intercept yang berbeda untuk setiap subjek (cross section), tetapi slope setiap subjek tidak berubah seiring berjalannya waktu (Gujarati, 2012). Pendekatan ini mengasumsikan bahwa intercept adalah berbeda pada setiap subjek, sedangkan slope tetap sama antar subjek. Oleh karena itu, dalam membedakan antara satu subjek dengan subjek lainnya digunakan variabel dummy (Kuncoro, 2012).

3) Random Effect Model (REM)

Pendekatan Random Effect Model (REM) juga disebut dengan ErrorComponent Model (ECM) atau Generalized Least Square (GLS). Residual atau error term yang digunakan pada model ini bertujuan untuk memberikan perbedaan antar individu atau antar waktu. Berbeda dengan Fixed Effect Model (FEM), konstanta disetiap cross section pada model ini tidak tetap dan memiliki parameter yang bergerak secara acak (random).

3.7.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Setelah mengetahui 3 jenis model metode pendekatan data panel yang telah dijelaskan sebelumnya, langkah selanjutnya adalah menentukan model terbaik untuk digunakan dalam analisis regresi data panel. Penentuan model terbaik antara

Common Effect Model, Fix Effect Model, dan Random Effect Model menggunakan 3 (tiga) teknik estimasi model. Pertama, Uji Chow untuk menentukan signifikansi antara Common Effect Model dengan Fix Effect Model. Kedua, Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan signifikansi antara Common Effect Model dengan Random Effect Model. Ketiga, Uji Hausman untuk menunjukkan signifikansi antara Random Effect Model dengan Fixed Effect Model (Sriyana, 2014).

1) Uji Chow

Uji Chow dikenal dengan uji F-statistik yang merupakan pengujian untuk memilih apakah model yang digunakan Common Effect Model atau Fixed Effect Model. Uji statistik dilakukan dengan menilai probabilitas F-statistic Chi-square dari hasil pengolahan E-Views 10. Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H0: Common Effect Model (Probabilitas $\geq 0,05$);

H1: Fix Effect Model (Probabilitas $< 0,05$).

Jika hasil dari Uji Chow menyatakan bahwa menerima hipotesis nol (H0), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Common Effect Model dan uji signifikansi berlanjut ke Uji Lagrange Multiplier. Akan tetapi, jika hasil dari Uji Chow menyatakan bahwa menolak hipotesis nol (H1), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Fix Effect Model dan uji signifikansi berlanjut ke Uji Hausman.

2) Uji Hausman

Uji Hausman merupakan pengujian untuk memilih apakah model terbaik yang dapat digunakan antara Random Effect Model atau Fixed Effect Model. Uji statistik dilakukan dengan menilai probabilitas F-statistic Chi-square dari hasil pengolahan E-Views 10. Hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

H0: Random Effect Model (Probabilitas $>$ 0,05);

H1: Fixed Effect Model (Probabilitas $<$ 0,05).

Jika hasil dari Uji Hausman menyatakan bahwa menerima hipotesis nol (H0), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Random Effect Model dan uji signifikansi selesai. Akan tetapi, jika hasil dari Uji Hausman menyatakan bahwa menolak hipotesis nol (H1), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Fixed Effect Model dan uji signifikansi selesai.

4) Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier merupakan pengujian untuk memilih apakah model terbaik yang dapat digunakan antara Common Effect Model atau Random Effect Model. Uji statistik dilakukan dengan menilai probabilitas Both dari hasil pengolahan E-Views 10. Hipotesis dalam Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

H0: Common Effect Model (Probabilitas $>$ 0,05);

H1: Random Effect Model (Probabilitas $<$ 0,05).

Jika hasil dari Uji Lagrange Multiplier menyatakan bahwa menerima hipotesis nol (H_0), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Common Effect Model dan uji signifikansi selesai. Akan tetapi, jika hasil dari Uji Lagrange Multiplier menyatakan bahwa menolak hipotesis nol (H_1), maka model terbaik yang dapat digunakan adalah Random Effect Model dan uji signifikansi selesai.

3.8 Uji Asumsi Klasik

3.8.1 Uji Normalitas

Pengujian Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji T dan F mengasumsi bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan One Sample Kormogorov-Smirnov Test, dengan melihat signifikansi 5%.

Uji Normalitas dilakukan dengan membandingkan *asymptotic significance* dengan $\alpha = 0,05$. Jika *asymptotic significance* $> 0,05$ maka data lulus uji normalitas (Santoso, 2002:212).

3.8.2 Uji Multikolinearitas

“Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau bebas (Ghozali, 2018:105). Suatu data mengalami masalah multikolinearitas atau tidak, dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *VIF (Variance Inflation Factors)*. Nilai *Tolerance* digunakan untuk mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ dan

VIF tinggi atau $VIF \geq 10$ maka menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

3.8.3 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan penguang pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016:17). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada autokorelasi atau *problem* autokorelasi. Metode yang digunakan dalam uji autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (*DW Test*). Nilai Durbin-Watson (*DW Test*) diperoleh menggunakan program SPSS. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Uji Korelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d1 < d < du$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - d1 < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No Decision	$4 - du \leq d \leq -d1$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negative	Tidak di tolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali (2011:111)

3.8.4 Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variancedari residual satu pengamat ke

pengamat yang lain (Ghozali, 2013:139). Model yang tidak terjadi Heterokedastisitas atau sering disebut juga dengan istilah Homokedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dengan kriteria yang digunakan adalah apabila signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan (0,5), maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.9 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel *dependen* (kriterium), bila dua atau lebih variabel *independen* sebagai faktor prediator dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya) (Sugiyono, 2014:277). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* dan kebijakan dividen.

Sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = konstanta

x_1 = DER

x_2 = DR

x_3 = DPR

x_4 = DY

$\beta_1 - \beta_3$ = koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = *error term*

3.10 Pengujian Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai jawaban sementara yang kebenarannya harus diuji atau rangkuman kesimpulan secara teoritis yang

diperoleh melalui tinjauan pustaka (Nanang, 2010:57). Uji hipotesis adalah metode pengambilan keputusan berdasarkan dari analisis data. Pengujian hipotesis merupakan suatu prosedur yang bertujuan untuk memutuskan apakah menerima atau menolak hipotesis mengenai parameter populasi. Adapun langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

3.10.1 Uji Bersama-sama (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu DER, DR, DPT, dan DY. Secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen dimasukkan dalam model bersama-sama terhadap variabel dependen.

Uji F pertama menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

i. Menentukan Hipotesis

1. Hipotesis Nol (H_0)

Tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama yang signifikan dari DER(X_1), DR(X_2), DPR(X_3), dan DY(X_4) terhadap Tobin's Q (Y).

2. Hipotesis Alternatif (H_a)

Terdapat pengaruh secara bersama-sama yang signifikan dari DER(X_1), DR(X_2), DPR(X_3), dan DY(X_4) terhadap Tobin's Q (Y).

ii. Membandingkan angka taraf signifikan hasil penelitian dengan taraf signifikan sebesar 0,05

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $\alpha < 0,05$ maka H_0 ditolak atau signifikan

Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima tidak signifikan.

3.10.2 Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t tabel pada tingkat kepercayaan 95% atau ($\alpha = 0,05$).

Alat Uji t digunakan untuk menguji hipotesis:

1. Hipotesisi Nol (H_0)

Tidak terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari DER(X_1), DR (X_2), DPR (X_3), dan DY (X_4) terhadap Tobin's Q (Y)..

2. Hipotesis Alternatif (H_a)

Terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan dari DER(X_1), DR (X_2), DPR (X_3), dan DY (X_4) terhadap Tobin's Q (Y)..

Kriteria peniliannya adalah sebagai berikut:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $\alpha < 0,005$ maka H_0 ditolak atau signifikan.

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $\alpha > 0,005$ maka H_0 diterima tidak signifikan.

3.10.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat (Kuncoro, 2009:240). Koefisien determinan memiliki tujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Besarnya determinasi adalah kuadrat dari koefisien korelasi. Nilai koefisien determinasi mempunyai *ranged* dari 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 0), maka variabel bebas secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel terikat (Sarjono dan Julianita, 2011:90).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan sub sektor farmasi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang kesehatan yaitu perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi obat-obatan kimia dan tradisional/jamu, baksin, antibiotic, vitamin dan obat-obatan untuk hewan. Perusahaan sub sektor farmasi ini berjumlah 10 emiten yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang kemudian dipilih sesuai kriteria yang ditentukan untuk dijadikan sampel penelitian. Kriteria pemilihan sampel pada perusahaan sub sektor farmasi ini antara lain, perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, perusahaan sub sektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut tahun 2015-2019 dan perusahaan sub sektor farmasi yang membagikan dividen per tahun selama tahun 2015-2019. Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka jumlah sampel penelitian ini sebanyak 5 perusahaan sub sektor farmasi antara lain, PT. Darya Varia Laboratoria Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Indonesia Tbk, dan PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

1. **PT. Darya Varia Laboratoria Tbk**

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (“Darya-Varia” atau “Perseroan”) adalah perusahaan industri farmasi PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) yang berdiri pada 1976. Pada November 1994, Darya-Varia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham DVLA. Saat ini, Darya-

Varia mengoperasikan dua pabrik yang telah memenuhi standar internasional

Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) dan standar Badan Pengawas Obat

dan Makanan (BPOM). Blue Sphere Singapore Pte Ltd (BSSPL) adalah

pemilik 92,13% saham Darya-Varia. Selama 45 tahun, Darya-Varia terus

bergerak maju untuk memberikan fasilitas kesehatan yang bermutu tinggi.

Melalui misi “membangun Indonesia yang lebih sehat setiap orang di setiap

waktu”, Darya-Varia selalu berkomitmen untuk menyediakan beragam

produk berkualitas dengan strategi yang tepat untuk kesehatan masyarakat

Indonesia.

2. PT. Kimia Farma Tbk

Kimia Farma adalah perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang

didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan ini

pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. Berdasarkan

kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal

kemerdekaan, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia melakukan

peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (Perusahaan Negara

Farmasi) Bhinneka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971,

bentuk badan hukum PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas, sehingga nama

perusahaan berubah menjadi PT Kimia Farma (Persero). Pada tanggal 4 Juli

2001, PT Kimia Farma (Persero) kembali mengubah statusnya menjadi

perusahaan publik, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dalam penulisan

berikutnya disebut Perseroan. Bersamaan dengan perubahan tersebut,

Perseroan telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Kemudian terjadi

perubahan nama perusahaan yang semula PT Kimia Farma (Persero) Tbk menjadi PT Kimia Farma Tbk, efektif per tanggal 28 Februari 2020.

3. PT. Kalbe Farma Tbk

Kalbe Farma juga merupakan perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara, dengan nilai kapitalisasi pasar Rp79,2 triliun dan nilai penjualan Rp20,2 triliun di akhir 2017. Berdiri pada tahun 1966, Kalbe Farma telah menjadi Perusahaan Tercatat di Bursa sejak tahun 1991, perkembangan dan kinerja PT Kalbe Farma Tbk dapat terus dimonitor oleh para manajemen maupun publik. Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Didukung lebih dari 17.000 karyawan, kini Kalbe telah tumbuh menjadi penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia, dengan keunggulan keahlian di bidang pemasaran, branding, distribusi, keuangan serta riset dan pengembangan.

4. PT. Merck Indonesia Tbk

Merck adalah perusahaan di bidang *Healthcare, Life Science* dan *Performance Materials*. Kami memiliki semangat di bidang teknologi dan kecintaan terhadap sains dan semangat. Didirikan pada tahun 1970, PT Merck Tbk menjadi perusahaan publik pada tahun 1981, dan merupakan salah satu perusahaan pertama yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia. Hingga kini, PT Merck Tbk berkembang bersama 640 karyawan yang berkantor pusat di Pasar Rebo, Jakarta Timur. PT Merck Tbk menjadi pusat manufaktur bagi Grup Merck di kawasan Asia Tenggara karena satu satunya yang menjadi

fasilitas pabrik di kawasan ini. Produk-produk PT Merck Tbk telah menjadi pemimpin di pasar obat resep.

5. PT. Tempo Scan Pasific Tbk

PT Tempo Scan Pacific Tbk (“Perseroan”) dan entitas anaknya merupakan bagian dari Tempo Grup yang memulai kegiatan usahanya melalui pendirian PT. Tempo Scan Pacific Tbk pada tanggal 3 Nopember 1953 yang bergerak di bidang perdagangan produk farmasi. Pada tahun 1994 Perseroan menjadi perusahaan publik dan mencatatkan saham-sahamnya sejumlah 75.000.000 lembar saham di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta). Seiring dengan terus berkembangnya Perseroan, kantor pusat Tempo Scan pindah ke Tempo Scan Tower di Jl. HR Rasuna Said Kav. 3-4, Kuningan, Jakarta Selatan, Indonesia, yang terdiri dari 30 lantai dan 4 basement seluas total 70.000 m² dan diresmikan pada bulan Maret 2012. Pada tahun 2017 Perseroan mulai membangun pabrik baru CPCMG yang berlokasi di Mojokerto, Propinsi Jawa Timur, dan telah beroperasi sejak Februari 2019. Saat ini fasilitas produksi Perseroan terletak di 9 lokasi.

4.2 Penyajian Data

1) Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Berikut ini contoh perhitungan sampel variabel nilai perusahaan dengan rumus *Tobin's Q*. Perhitungan sampel pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2019 sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{Me + Debt}{Total Aktiva}$$

$$= 2.800.350.000 + 523.881.726.000$$

$$1.829.960.714.000$$

$$= 0,287810592$$

Tabel 4.1 Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019

No	Kode Saham	Kode Saham	Tobins'Q (Y)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	DVLA	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.	0,29649	0,29969	0,32456	0,29143	0,28781
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	1,9177	3,81884	3,03789	2,17161	0,97437
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	4,71899	4,84552	4,93139	4,0836	3,92292
4	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.	4,99232	5,75704	4,76923	2,1148	1,75776
5	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	1,56293	1,64225	1,40592	1,10447	1,0581

Sumber : data diolah (2021)

2) Debt to Equity Ratio (DER)

Berikut ini contoh perhitungan sampel variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Perhitungan sampel pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun

2019 sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{DER} &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \\
 &= \frac{523.881.726.000}{1.306.078.988.000} \\
 &= 0,413717238
 \end{aligned}$$

Tabel 4.2 Debt to Equity Ratio (DER) Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019

No	Kode Saham	Kode Saham	DER (X1)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	DVLA	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.	0,41372	0,41848	0,46993	0,40205	0,40111
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	0,73795	1,03071	1,36972	1,81857	1,47579
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	0,25215	0,22161	0,19593	0,18645	0,21305
4	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.	0,35499	0,27676	0,37627	1,43712	0,51691
5	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	0,44905	0,4208	0,46298	0,44859	0,44582

Sumber : data diolah (2021)

3) Debt Ratio (DR)

Berikut ini contoh perhitungan sampel variabel *Debt Ratio* (DR).

Perhitungan sampel pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2019 sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 DR &= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \\
 &= \frac{523.881.726.000}{1.829.960.714.000} \\
 &= 0,286280313
 \end{aligned}$$

Tabel 4.3 Debt Ratio (DR) Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019

No	Kode Saham	Kode Saham	DR (X2)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	DVLA	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.	0,29264	0,29502	0,3197	0,28676	0,28628
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	0,42461	0,50756	0,57801	0,64521	0,59609
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	0,20138	0,18141	0,16383	0,15715	0,17563
4	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.	0,26199	0,21677	0,2734	0,58968	0,34076
5	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	0,30989	0,29617	0,31647	0,30967	0,30835

Sumber : data diolah (2021)

4) Dividend Payout Ratio (DPR)

Berikut ini contoh perhitungan sampel variabel *Dividend Payout Ratio*(DPR). Perhitungan sampel pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2019 sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Earning per share}}$$

$$= \frac{37}{198} = 0,186868687$$

Tabel 4.4 Dividend Payout Ratio (DPR) Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019

No	Kode Saham	Kode Saham	DPR (X3)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	DVLA	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.	0,30928	0,25735	0,24138	0,20556	0,18687
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	0,17853	0,16615	0,16995	0,24038	-6,5502
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	0,44434	0,38728	0,42902	0,47692	0,48616
4	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.	0,0406	0,80175	0,80495	0,10012	0,74286
5	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	0,43103	0,42017	0,33058	0,35088	0,4065

Sumber : data diolah (2021)

5) Dividend Yield(DY)

Berikut ini contoh perhitungan sampel variabel *Dividend Yield*(DY).

Perhitungan sampel pada PT. Darya Varia Laboratoria Tbk tahun 2019

sebagai berikut :

$$DY = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Market per share}}$$

Market per share

$$= \frac{37}{2250} = 0,016444444$$

Tabel 4.5 Dividend Yield(DY) Sub Sektor Farmasi Tahun 2015-2019

No	Kode Saham	Kode Saham	DY (X4)				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	DVLA	PT. Daryana Varia Laboratoria Tbk.	0,02308	0,01994	0,01786	0,01907	0,01644
2	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.	0,0092	0,00291	0,0037	0,00692	0,012
3	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	0,01439	0,01254	0,01302	0,01645	0,01605
4	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.	0,01476	0,02989	0,03059	0,06047	0,04561
5	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	0,02857	0,02538	0,02222	0,02878	0,03584

Sumber : data diolah (2021)

4. Analisis dan Interpretasi

4.3.1 Analisis Deskriptif Statistik

Bab ini menyajikan hasil analisis data dalam model regresi berdasarkan beberapa variabel yang digunakan. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan 4 (empat) variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), *Dividend Payout Ratio*(DPR), *Dividend Yield* (DY). Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan sub sektor farmasi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019 sebanyak 10 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sehingga diperoleh sampel sebanyak 5 perusahaan. Dengan demikian data penelitian sebanyak 5 sampel dikali 5 periode pengamatan yaitu 25 data observasi.

Penelitian ini menggunakan program Eviews versi 10 dalam menganalisis data yang sudah tersedia. Hasil analisis deskriptif dari data yang sudah di pilih sesuai kriteria sampel menjabarkan tentang data nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari variabel penelitian.

Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif selengkapnya dalam penelitian ini ditampilkan dalam tabel sebagai berikut:

a. **Variabel Nilai perusahaan (*Tobin's Q*)**

Tabel 4.6 Hasil Analisis Deskriptif Nilai perusahaan

	2015	2016	2017	2018	2019
Mean	2,697686	3,272668	2,893798	1,953182	1,600192
Maximum	4,99232	5,75704	4,93139	4,0836	3,92292
Minimum	0,29649	0,29969	0,32456	0,29143	0,28781
Std. Dev.	2,062329	2,260594	2,03129	1,422519	1,398906
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : data diolah (2021)

Nilai perusahaan dihitung dengan rumus Tobin's Q yang dapat diketahui dengan menjumlah *market value of all outstanding shares* dengan total hutang dibagi total aktiva. Pada tabel 4.6 disajikan data nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan tabel 4.6 diketahui bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata paling tinggi pada tahun 2016 sebesar 3,272, untuk nilai maksimum paling tinggi pada tahun 2016 sebesar 5,757, nilai minimum paling rendah pada tahun 2019 sebesar 0,287 dan standar deviasi paling tinggi pada tahun 2019 sebesar 2,260.

Secara umum rata-rata nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 1,600 dan 3,272. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-

2019 adalah kisaran antara 3,922 dan 5,757. Nilai minimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,287 dan 0,324. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 1,398 dan 2,260.

b. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Tabel 4.7 Hasil Analisis Deskriptif Debt to Equity Ratio (DER)

	2015	2016	2017	2018	2019
Mean	0,441572	0,473672	0,574966	0,858556	0,610536
Maximum	0,73795	1,03071	1,36972	1,81857	1,47579
Minimum	0,25215	0,22161	0,19593	0,18645	0,21305
Std. Dev.	0,181693	0,323436	0,457809	0,7219	0,496592
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : data diolah (2021)

Debt to Equity Ratio (DER) dapat diketahui dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Pada tabel 4.7 disajikan data *Debt to Equity Ratio (DER)* sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa variabel DER memiliki nilai rata-rata paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,858, untuk nilai maksimum paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 1,818, nilai minimum paling rendah pada tahun 2018 sebesar 0,186 dan standar deviasi paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,721.

Secara umum rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019

adalah kisaran antara 0,441 dan 0,858. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,737 dan 1,818. Nilai minimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,186 dan 0,252. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,181 dan 0,721.

c. *Debt Ratio* (DR)

Tabel 4 8 Hasil Analisis Deskriptif Debt Ratio (DR)

	2015	2016	2017	2018	2019
Mean	0,298102	0,299386	0,330282	0,397694	0,341422
Maximum	0,42461	0,50756	0,57801	0,64521	0,59609
Minimum	0,20138	0,18141	0,16383	0,15715	0,17563
Std. Dev.	0,081903	0,126599	0,152163	0,209785	0,155304
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : data diolah (2021)

Debt Ratio (DR) dapat diketahui dengan membandingkan total hutang dengan total aktiva. Pada tabel 4.8 disajikan data *Debt Ratio* (DR) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa variabel DR memiliki nilai rata-rata paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,397, untuk nilai maksimum paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,645, nilai minimum paling rendah pada tahun 2018 sebesar 0,157 dan standar deviasi paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,209.

Secara umum rata-rata *Debt Ratio* (DR) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,298 dan 0,397. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,424 dan 0,645. Nilai minimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,157 dan 0,201. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,081 dan 0,209.

d. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Tabel 4.9 Hasil Analisis Deskriptif Dividend Payout Ratio (DPR)

	2015	2016	2017	2018	2019
Mean	0,280756	0,40654	0,395176	0,274772	-0,94556
Maximum	0,44434	0,80175	0,80495	0,47692	0,74286
Minimum	0,0406	0,16615	0,16995	0,10012	-6,5502
Std. Dev.	0,17196	0,243307	0,248804	0,144164	3,139388
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : data diolah (2021)

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat diketahui dengan membandingkan *dividend per share* dengan *earning per share*. Pada tabel 4.9 disajikan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa variabel DPR memiliki nilai rata-rata paling tinggi pada tahun 2016 sebesar 0,406, untuk nilai maksimum paling tinggi pada tahun 2017 sebesar 0,804, nilai

minimum paling rendah pada tahun 2019 sebesar -6,550 dan standar deviasi paling tinggi pada tahun 2019 sebesar 3,139.

Secara umum rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara -0,945 dan 0,406. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,444 dan 0,804. Nilai minimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara -6,550 dan 0,169. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,144 dan 3,139.

e. *Dividend Yield* (DY)

Tabel 4.10 Hasil Analisis Deskriptif Dividend Yield (DY)

	2015	2016	2017	2018	2019
Mean	0,018	0,018132	0,017478	0,026338	0,025188
Maximum	0,02857	0,02989	0,03059	0,06047	0,04561
Minimum	0,0092	0,00291	0,0037	0,00692	0,012
Std. Dev.	0,007722	0,010689	0,010053	0,020607	0,014701
Observations	25	25	25	25	25

Sumber : data diolah (2021)

Dividend Yield (DY) dapat diketahui dengan membandingkan *dividend per share* dengan *market per share*. Pada tabel 4.10 disajikan data *Dividend Yield* (DY) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 hingga 2019. Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa variabel DY memiliki nilai rata-rata paling tinggi

pada tahun 2018 sebesar 0,026, untuk nilai maksimum paling tinggi pada tahun 2018 sebesar 0,060, nilai minimum paling rendah pada tahun 2019 sebesar 0,006 dan standar deviasi paling tinggi pada tahun 2019 sebesar 0,02.

Secara umum rata-rata *Dividend Yield* (DY) sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,017 dan 0,026. Nilai maksimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,028 dan 0,060. Nilai minimum dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,006 dan 0,012. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 adalah kisaran antara 0,007 dan 0,02.

4.3.2 Uji Spesifikasi Model

a) Uji Chow (Hipotesis, Hasil dan Keputusan)

Setelah hasil dari model *Common Effect Model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM) diperoleh maka selanjutnya dilakukan uji chow. Pengujian tersebut dibutuhkan untuk memilih model yang paling tepat diantara model *Common Effect Model* (CEM) dan *fixed effect model* (FEM). Hasil dari uji chow dapat dilihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	28.037061	(4,16)	0.0000
Cross-section Chi-square	52.014976	4	0.0000

Sumber : output evIEWS 10 (2021)

Hasil dari uji chow pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section Chi-Square* pada model adalah 0,0000 yang artinya lebih kecil dari alpha (0,05), sehingga keputusannya adalah maka H_0 ditolak. Oleh karena itu model yang dipilih adalah *fixed effect* model (FEM).

b) Uji Hausman (Hipotesis, Hasil dan Keputusan)

Pada tabel 4.12 disajikan hasil uji hausman yang telah dilakukan pengolahan menggunakan evIEWS 10.

Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	112.148246	4	0.0000

Sumber : output evIEWS 10 (2021)

Berdasarkan hasil uji hausman pada Tabel 4.12 dapat dilihat dari nilai probabilitas *Cross-section random* yakni sebesar 0.0000 artinya nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0.05), ini berarti H_0 ditolak, sehingga diperoleh model data panel yang terbaik dan digunakan dalam penelitian ini adalah model *random effect* model (REM).

c) Uji Lagrange Multiplier(Hipotesis, Hasil dan Keputusan)

Pada tabel 4.13 disajikan hasil uji LagrangeMultiplier yang telah dilakukan pengolahan menggunakan eviws 10.

Tabel 4.13 Hasil Uji Langrange Multiplie

Null (no rand. effect)	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	18.05845 (0.0000)	0.069051 (0.7927)	18.12750 (0.0000)
Honda	4.249523 (0.0000)	-0.262776 (0.6036)	2.819056 (0.0024)
King-Wu	4.249523 (0.0000)	-0.262776 (0.6036)	2.819056 (0.0024)
GHM	-- --	-- --	18.05845 (0.0000)

Berdasarkan hasil uji Langrange Multiplier pada Tabel 4.13 dapat dilihat dari nilai Breusch-Pagan berdasarkan *period one-sided* yakni sebesar 0.0000 artinya nilai tersebut lebih kecil dari alpha (0.05), ini berarti H_0 ditolak sehingga model yang dipilih yakni *random effect* model (REM). Model terbaik untuk regresi ini adalah *random effect* model (REM).

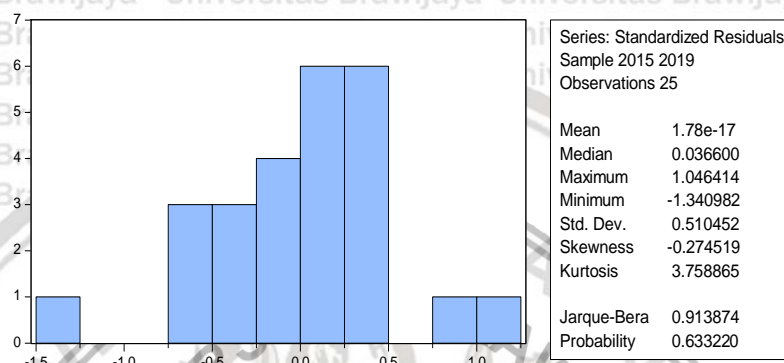
4.3.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan suatu bentuk pengujian tentang kenormalan distribusi data. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah residual yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, dapat dilakukan dengan menggunakan metode jarque-bera (JB).

Apabila nilai JB lebih kecil dari 2 maka data berdistribusi normal

atau jika probabilitas lebih besar dari 5% maka data berdistribusi normal. Grafik normal *probability plot* ditunjukkan pada gambar 4.1 berikut:



Gambar 4.1 Grafik normal probability plot

Pada gambar 4.1 dapat dilihat bahwa grafik normal *probability plot* menunjukkan pola grafik yang normal. Hal ini dikarenakan karena nilai probability yaitu 0,633220 yang lebih besar dari alpha (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki korelasi antar variabel independen lain dalam satu model. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Salah satu cara untuk mengetahui multikolinearitas dalam suatu model adalah dengan melihat koefisien korelasi hasil output komputer. Jika terdapat koefisien korelasi yang lebih besar 0,9

maka terdapat gejala multikolinearitas. Berikut adalah hasil output koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 4.14.

Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.777319	-0.457721	-0.082682
X2	0.777319	1.000000	-0.442635	-0.035546
X3	-0.457721	-0.442635	1.000000	0.189993
X4	-0.082682	-0.035546	0.189993	1.000000

Sumber : output eviews 10 (2021)

Berdasarkan pengujian terhadap uji multikolinearitas di atas, masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien korelasi yang lebih kecil 0,9, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinearitas yaitu tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model.

3) Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan ragam dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Kondisi heteroskedastisitas sering terjadi pada data cross section, atau data yang diambil dari beberapa responden pada suatu waktu tertentu. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan ragam dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Model regresi dikatakan mengalami masalah heteroskedastisitas apabila nilai uji gletser variabel independen lebih besar dari > 0.05 . Hasil uji

heteroskedastisitas dari program Eviews10 dapat dilihat pada

Tabel 4.15 berikut ini:

Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.184908	0.367283	0.503448	0.6201
X1	0.263768	0.732107	0.360286	0.7224
X2	-0.166758	2.324607	-0.071736	0.9435
X3	0.089708	0.055597	1.613549	0.1223
X4	4.105301	5.462013	0.751610	0.4610

Sumber : output eviews 10 (2021)

Pada Tabel 4.15 dapat dilihat bahwa nilai uji gletser untuk semua variabel independen DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) yaitu lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Watson. Apabila nilai Durbin Watson berada diantara -2 dan 2 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi. Berikut hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4.16.

Tabel 4.16 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.921213	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.881820	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	0.625174	Akaike info criterion	2.172139
Sum squared resid	6.253477	Schwarz criterion	2.610934
Log likelihood	-18.15174	Hannan-Quinn criter.	2.293842
F-statistic	23.38495	Durbin-Watson stat	2.182748
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : output eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.16 diperoleh nilai durbin-watson stat (dw) yaitu sebesar 2,182748. Berdasarkan tabel durbin watson dengan sampel 25 dan k=4 diperoleh nilai dL sebesar 1,0381 dan nilai dU sebesar 1,7666. Karena nilai dU (1,7666) < dw (2,182748) < 4dU (2,2334) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung autokorelasi.

5) Teknik Estimasi Regresi Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *fixed effect model(FEM)* dan *random effect model (REM)*. Penelitian ini memilih *random effect model (REM)* yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.17 :

Tabel 4.17 Hasil regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364

Effects Specification

S.D. Rho

Cross-section random	7.92E-07	0.0000
Idiosyncratic random	0.625174	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	1.582494	Sum squared resid	50.08576
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417
Prob(F-statistic)	0.046948		

Unweighted Statistics

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Sum squared resid	50.08576	Durbin-Watson stat	0.536417

Sumber : output evIEWS 10 (2021)

6) Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil model regresi ditunjukkan pada Tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.18 Hasil Model Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.18 di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 7,884 + 9,040 X1 - 31,307 X2 + 0,256 X3 - 15,910 X4 + \epsilon$$

Analisis terhadap persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, diperoleh nilai konstanta sebesar 7,884 Hal tersebut berarti, apabila kondisi semua variabel independen DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) dianggap konstan, maka Nilai Perusahaan (Y) yang dihasilkan adalah sebesar 7,884.

2. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel DER (X1) memiliki koefisien regresi sebesar 9,040. Dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, apabila variabel DER (X1) naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 9,040.
3. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel DR (X2) memiliki koefisien regresi sebesar -31,307. Dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, apabila variabel DR (X2) naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan menurun sebesar 31,307.
4. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel DPR (X3) memiliki koefisien regresi sebesar 0,256. Dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, apabila variabel DPR (X3) naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,256.
5. Berdasarkan persamaan regresi di atas variabel DY (X4) memiliki koefisien regresi sebesar -15,910. Dengan asumsi bahwa variabel lain konstan, apabila variabel DY (X4) naik satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan menurun sebesar -15,910.

4.3.4 Uji Hipotesis

1) Uji R²

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) dilakukan untuk melihat adanya hubungan yang sempurna atau tidak, yang ditunjukkan pada apakah perubahan variabel DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) akan diikuti oleh variabel dependen Nilai Perusahaan (Y) pada proporsi yang sama. Pengujian ini dengan

melihat nilai R Square (R^2). Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Selanjutnya nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Nilai yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai Adjusted R^2 karena nilai ini dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model yang diuji. Nilai Adjusted R^2 dapat dilihat pada tabel 4.19 berikut ini:

Tabel 4.19 Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	1.582494	Sum squared resid	50.08576
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417
Prob(F-statistic)	0.046948		

Sumber : output eviews 10 (2021)

Berdasarkan tabel 4.19 besar angka *Adjusted R-Square* (R^2) adalah 0,2428 atau 24,28%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 24,28%. Sedangkan sisanya sebesar 75,72% dipengaruhi faktor lain di luar model regresi tersebut.

2) Uji F

Uji F pada penelitian ini merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, apakah variabel DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) benar-benar berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (Y). Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.20 berikut ini:

Tabel 4.20 Hasil Uji F

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	1.582494	Sum squared resid	50.08576
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417
Prob(F-statistic)	0.046948		

Sumber : output eviews 10 (2021)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.20 dapat terlihat dari nilai probabilitas yaitu sebesar 0,0469 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

3) Uji t

Uji t pada penelitian ini bertujuan untuk menguji berarti atau tidaknya hubungan variabel-variabel independen DER (X1), DR (X2), DPR (X3) dan DY (X4) dengan variabel dependen Nilai Perusahaan (Y). Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka hasilnya signifikan berarti terdapat pengaruh dari variabel

independen secara individual terhadap variabel dependen. Berikut

hasil uji signifikan parameter individual ditunjukkan pada Tabel

4.21.

Tabel 4.21 Hasil Uji Signifikan Paramter Individual (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364

Sumber : output eviews 10 (2021)

Berdasarkan tabel 4.21, maka hasil uji t pada penelitian ini dapat dijelaskan pada pembahasan.

4.4 Pembahasan Penelitian

4.4.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio*(DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terlihat dari hasil statistik uji t pada tabel 4.17 sebesar 9.0401 dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar 0.0000 atau hasil signifikan lebih kecil dari 0.05 atau 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michael (2017) bahwa *debt to equity ratio*(DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmantio *et al.* (2018) bahwa *leverage* yang diprosikan oleh *debt to equity ratio*(DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (tobin's Q). Hasil penelitian ini mendukung teori Signal (*Signalling*

Theory) menurut Brigham dan Houston (2007) yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

Hasil penelitian ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana nilainya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan memiliki arti bahwa besar kecilnya hutang perusahaan berpengaruh terhadap nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan teori yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland (1996) yang menyatakan bahwa penggunaan utang (*leverage*) juga sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi untuk modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

4.4.2 Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt ratio*(DR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terlihat dari hasil statistik uji t pada tabel 4.17 sebesar -31.3073 dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar 0.0000 atau hasil signifikan lebih kecil dari 0.05 atau 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zefanya Gwenda dan Juniarti (2013) bahwa *debt ratio*(DR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan

oleh Eka Muliawati dan Muhammad Saifi (2019) bahwa *leverage* yang diprosikan oleh *debt ratio* (DR) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (tobin's Q). Hasil penelitian ini mendukung teori Signal (*Signalling Theory*) menurut Brigham dan Houston (2007) yang menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt Ratio* (DR) tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Rasio *Debt Ratio* (DR) yang semakin tinggi akan menimbulkan semakin tinggi juga resiko perusahaan, karena bila resiko semakin tinggi ditakutkan perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutangnya. Sebagian besar investor saham memperhatikan nilai *Debt Ratio* (DR), karena nilai *Debt Ratio* (DR) cenderung mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

4.4.3 Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Terlihat dari hasil statistik uji t pada tabel 4.17 sebesar 0.2556 dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar 0.0236 atau hasil signifikan lebih kecil dari 0.05 atau 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michael (2017) bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menyatakan bahwa *dividend payout*

ratio(DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal dividen yang menyatakan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan akan menjadi sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, hasil penelitian ini juga sesuai dengan *teori Bird*

In The Hand yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen karena memiliki nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih kecil daripada pendapatan modal. Sehingga, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Peningkatan dividen akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.4 Pengaruh *Dividend Yield* (DY) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *dividend yield*(DY) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Terlihat dari hasil statistik uji t pada tabel 4.17 sebesar -15.9098 dengan nilai p-value atau tingkat signifikansi sebesar 0.1364 atau hasil signifikan lebih besar dari 0.05 atau 5%. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ni Gst. A. Pt. Silka Prastiska (2013) menyatakan bahwa *dividend yield* (DY) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abidin, Yusniar, dan Ziyad

(2014) menyatakan bahwa *dividend yield* (DY) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend yield* (DY) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa sebagian investor tidak percaya terhadap perusahaan yang membagikan dividen karena pembayaran dividen akan terjadi apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan meningkat. Peningkatan pembayaran dividen dari laba yang diperoleh akan menurunkan nilai perusahaan. Pada sisi lain, meningkatnya pembayaran dividen akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar karena adanya kepercayaan dari para calon investor terhadap perusahaan.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset-asset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hasil ini juga konsisten dengan *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, mendukung teori Preferensi Pajak yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi. Pertumbuhan laba dianggap akan menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang dikenakan pajak lebih tinggi.

4.5 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini belum menggunakan variabel control yang sebagaimana penelitian terdahulu tambahkan di dalam penelitiannya. Variabel control sangat penting untuk analisis data panel.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 4 (empat) variabel independen dan 1 (satu) variabel dependen yang mungkin ini dapat menjadi faktor kekurangan untuk analisis data.
3. Penelitian ini hanya menggunakan periode waktu 5 (lima) tahun.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dengan menggunakan analisis data panel, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*(DER), *debt ratio* (DR) dan kebijakan deviden yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield*(DY) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis 1 (satu) yang menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio*, *debt ratio*, *dividend payout ratio*, serta *dividend yield* secara simultan terhadap tobin's Q.
2. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*(DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis 2 (dua) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh secara parsial terhadap Tobin's Q.
3. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt ratio*(DR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis 3 (tiga) yang menyatakan bahwa *debt ratio* berpengaruh secara parsial terhadap Tobin's Q.

4. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis 4 (empat) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh secara parsial terhadap Tobin's Q.
5. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend yield* (DY) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan hipotesis 5 (lima) yang menyatakan bahwa *dividend yield* berpengaruh secara parsial terhadap Tobin's Q.

5.2 Saran

1. Bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Diharapkan dapat menggunakan sampel penelitian lain seperti perusahaan manufaktur atau perusahaan LQ45 sehingga jumlah sampel penelitian lebih banyak agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan - perusahaan yang menyeluruh secara umum.
- b. Peneliti selanjutnya jugadapat menggunakan variabel – variabel lain di luar variabel yang ada di penelitian ini yang dimungkinkan berpengaruh besar terhadap nilai perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan beberapa variabel lainnya. Hal ini dapat menambah pengetahuan peneliti selanjutnya mengenai faktor apa sajakah yang mempengaruhi nilai perusahaan.
- c. Bagi pengembangan penelitian maka dapat menambah periode waktu penelitian yang lebih panjang dan terbaru sehingga dapat

dilakukan analisis yang lebih objektif dan memperoleh variasi data yang lebih besar.

2. Bagi investor

Bagi pihak investor disarankan untuk mempertimbangkan perusahaan mana yang tepat untuk menanamkan investasi. Investor harus memahami mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti hasil penelitian ini dapat mempertimbangkan *leverage* dan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga dapat memberikan keuntungan dalam berinvestasi. Selain itu, kebijakan dividen perusahaan sebagai hal yang penting dalam mempertimbangkan apakah akan melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak.

3. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan sub sektor farmasi perlu memperhatikan *leverage* dan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan harus menjaga stabilitas keuntungan untuk menjaga nilai perusahaan agar tetap tinggi sehingga dapat menarik banyak investor untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut karena *debt to equity ratio* (DER), *debt ratio* (DR) dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aan, M. S. (2013). *Metode Riset Kuantitatif Komunikasi*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Admaja, L. S. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Agus Harjito dan Martono. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Agus Harjito, M. (2008). *Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Arikunto, S. (2009). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik. Edisi Revisi 6*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astusi, D. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Badriwan, Z. (1997). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE.
- Bambang, S. (2004). *Statistika Non Parametrik dan Penerapan dalam Penelitian Manajemen*. Bandung.
- Brigham dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. (2006). *Financial Management: Theory and Practice*.
- Brigham, E. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11, Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. a. (2001). *Manajemen Keuangan (terjemahan). Buku 2 Edisi kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Diponegoro.
- Hanafi. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.

- Husein, U. (2013). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis*. Jakarta: Rajawali.
- Kamir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Michael. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Petra Business and Management Review Vol. 3, No. 1*.
- Michael. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Petra Business and Management Review Vol. 3, No. 1*.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nanang, M. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akutansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Salvatore, D. (2005). *Ekonomi Manajerial Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Santoso, S. d. (2002). *Riset Pemasaran : Konsep dan Aplikasinya dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Computindo Kelompok Gramedia.
- Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, A. (2001). *"Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi", Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Silaen, S. (2018). *Motodologi Penelitian Sosial Untuk Skripsi dan Tesis*. Bandung: In Media.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sudjana, N. (2010). *Dasar-dasar Proses Belajar*. Bandung: Sinar Baru.
- Sugiyono. (2005). *Memahami Kualitatif*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2012). *Metodologi Penelitian Bisnis. Edisi Enam Belas*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&B*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Motode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi). Edisi Pertama. Cetakan Kedua*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Syamsuddin, L. (2002). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Baru, Cetakan Ketuju*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi Baru*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Syamsyuddin, L. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1*.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1*. Malang: Bayu Media Publishing.

Jurnal

Abidin, Zainal, Meina Wulansari Yusniar, and Muhammad Ziyad. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek Indonesia)." *JWM (Jurnal Wawasan Manajemen)* 3.1 (2016): 91-102.

Adenugba, Adesoji Adetunji, Abayomi Akinyemi Ige, and Olalekan Rasheed Kesinro. "Financial leverage and firms' value: A study of selected firms in Nigeria." *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences* 4.1 (2016).

Afzal, Arie, and Abdul Rohman. "Pengaruh Keputusan Investasi." *Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan* 1.2 (2012).

Al-Slehat, Zaher Abdel Fattah, et al. "Impact of financial leverage, size and assets structure on firm value: Evidence from industrial sector, Jordan." *International Business Research* 13.1 (2020): 109-120.

Cheng, Ming-Chang, and Zuwei-Ching Tzeng. "The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect." *World Journal of Management* 3.2 (2011): 30-53.

Gwenda, Zefanya. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan." *Business Accounting Review* 1.2 (2013): 137-150.

Hernomo, Michael. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Petra Business and Management Review* 3.1 (2017).

Hidayah, Norma, and Dini Widayawati. "Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan food and beverages." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 5.9 (2016).

Muliawati, Eka, and Muhammad Saifi. "LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garment yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 72.2 (2019): 120-129.

Rahmantio, Imam, Muhammad Saifi, and Ferina Nurlaili. "Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, return on asset dan ukuran perusahaan

terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2016)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 57.1 (2018): 151-159.

Rehulina Sitepu, Novi. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PADA TAHUN 2009-2013)." (2015): 1-14.

Sambora, Mareta Nurjin. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009–2012)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 8.2 (2014).

Sari, N. M. D. P., and I. Gusti Bagus Wiksuana. "Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Financial Leverage dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 7.1 (2018): 143-176.

Sukirni, Dwi. "Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan." *Accounting Analysis Journal* 1.2 (2012).

LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Eviews 10 Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	2.483500	0.591856	0.333380	0.082344	0.021024
Maximum	5.757000	1.818600	0.645200	0.805000	0.060500
Minimum	0.287800	0.186400	0.157100	-6.550200	0.002900
Std. Dev.	1.818563	0.456500	0.142765	1.396256	0.012983
Observations	25	25	25	25	25



Lampiran 2. Hasil Eviews 10 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	28.037061	(4, 16)	0.0000
Cross-section Chi-square	52.014976	4	0.0000



Lampiran 3. Hasil Eviews 10 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	112.148246	4	0.0000



Lampiran 4. Hasil Eviews 10 Uji Langrange Multiplie

	Null (no rand. effect)	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan		18.05845 (0.0000)	0.069051 (0.7927)	18.12750 (0.0000)
Honda		4.249523 (0.0000)	-0.262776 (0.6036)	2.819056 (0.0024)
King-Wu		4.249523 (0.0000)	-0.262776 (0.6036)	2.819056 (0.0024)
GHM		-	-	18.05845 (0.0000)



Lampiran 5. Hasil Eviews 10 Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.777319	-0.457721	-0.082682
X2	0.777319	1.000000	-0.442635	-0.035546
X3	-0.457721	-0.442635	1.000000	0.189993
X4	-0.082682	-0.035546	0.189993	1.000000



Lampiran 6. Hasil Eviews 10 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.184908	0.367283	0.503448	0.6201
X1	0.263768	0.732107	0.360286	0.7224
X2	-0.166758	2.324607	-0.071736	0.9435
X3	0.089708	0.055597	1.613549	0.1223
X4	4.105301	5.462013	0.751610	0.4610



Lampiran 7. Hasil Eviews 10 Uji Autokorelasi

R-squared	0.921213	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.881820	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	0.625174	Akaike info criterion	2.172139
Sum squared resid	6.253477	Schwarz criterion	2.610984
Log likelihood	-18.15174	Hannan-Quinn criter.	2.293842
F-statistic	23.38495	Durbin-Watson stat	2.182748
Prob(F-statistic)	0.000000		



Lampiran 8. . Hasil regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			7.92E-07	0.0000
Idiosyncratic random			0.625174	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500	
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563	
S.E. of regression	1.582494	Sum squared resid	50.08576	
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417	
Prob(F-statistic)	0.046948			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500	
Sum squared resid	50.08576	Durbin-Watson stat	0.536417	

Lampiran 9. Hasil Eviews 10 Model Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364



Lampiran 10. Hasil Eviews 10 Koefisien Determinasi

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	1.582484	Sum squared resid	50.08576
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417
Prob(F-statistic)	0.046948		



Lampiran 11. Hasil Eviews 10 Uji F

R-squared	0.368975	Mean dependent var	2.483500
Adjusted R-squared	0.242770	S.D. dependent var	1.818563
S.E. of regression	1.582494	Sum squared resid	50.08576
F-statistic	2.923619	Durbin-Watson stat	0.536417
Prob(F-statistic)	0.046948		



Lampiran 12. Hasil Eviews 10 Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.883697	0.689379	11.43594	0.0000
X1	9.040162	1.374145	6.578755	0.0000
X2	-31.30733	4.363222	-7.175276	0.0000
X3	0.255677	0.104354	2.450091	0.0236
X4	-15.90985	10.25205	-1.551871	0.1364



CURRICULUM VITAE

Biodata Pribadi

Nama : Adam Martin
Tanggal Lahir : Kediri, 1 Desember 1998
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Agama : Islam
Tempat Tinggal : Perum Pelita Indah Blok A no. 07 Kota Kediri
Telepon : 082244670368
Email : adammartin442@gmail.com

Pendidikan

2005-2011 : SDN Lirboyo 1
2011-2014 : MTsN 1 Kota Kediri
2014-2017 : MAN 2 Kota Kediri
2017-2021 : S1 Universitas Brawijaya

Kemampuan

- Mengoperasikan Komputer (MS Word, MS Exel, Power Point)
- Mampu berbahasa Inggris secara pasif
- Mampu berkomunikasi dengan baik
- Mampu berkerja secara tim maupun individu

Pengalaman Magang

2020 : Divisi Pelayanan Nasabah PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
(Bank Jatim)