

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Gambaran umum berdirinya BEI

Pasar modal Indonesia yang kita kenal sekarang sebenarnya sudah ada sejak pemerintahan belanda. Pasar modal di Indonesia didirikan di Jakarta pada tanggal 14 Desember 1912. Selain di Jakarta, pemerintah Belanda membuka bursa efek di Surabaya pada tanggal pada tanggal 11 Januari 1925 dan di Semarang pada pada tanggal 11 Januari 1925.

Pada tahun 1952 bursa saham dibuka lagi setelah sempat ditutup selama periode Perang Dunia pertama, bursa saham memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda seblum perang dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956. Pada tanggal 10 Agustus 1977 bursa saham kembali dibuka dan di tanggapi oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen keuangan. Sejak diaktifkan kembali bursa efek mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar financial dan sekmtor swasta puncak perkembangannya tahun 1990.

Pemerintah mengeluarkan deregulasi pasar modal pada tahun 1990 mulai SK Presiden No. 53/1990 dan SK. Menteri Keuangan NO.1548/1990, yang intinya menciptakan pasar modal yang efisien, terbuka, tertib, dan sehat

guna melindungi investor. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi mejadi PT. Bursa Efek Jakarta, dan ini mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada Februari 1991, menteri keuangan menginstruksikan agar para direksi perusahaan efek segera mengadakan pertemuan guna membahas rencana pendirian PT, BEJ . Pengesahan kedudukan perseroan sebagai badan hukum oleh Menteri Keuangan diperoleh pada tanggal 26 Desember 1991 dan ijin usaha dari Menteri Keuangan diperoleh pada tanggal 18 Maret 1992. Pengelolaan bursa efek secara resmi diserahkan oleh BAPEPAM kepada PT. Burse Efek Jakarta pada tanggal 16 April 1992.

2. Perkembangan PT. BEI

Perkembangan saham di BEJ sampai dengan 18 Mei 1995 dilakukan secara manual dimana keberhasilan transaksi sangat tergantung kepada fisik. BEJ memasuki era baru yang ditandai dengan dimulainya system perdagangan otomatis (*Jakarta Otomated Trading System* atau JATS) digedung baru kawasan pusat bisnis Sudirman. System JATS secara terus menerus dipantau dan dikembangkan serta dimodifikasi sesuai dengan tuntutan perkembangan pasar. Modifikasi yang dilakukan telah memberikan kemampuan JATS berintegrasi dengan fungsi pengawasan perdagangan, sehingga dapat mengantisipasi meningkatnya likuiditas saham yang juga diikuti dengan penyempurnaan sistem pengawasan perdagangan yang disebut SMARTS

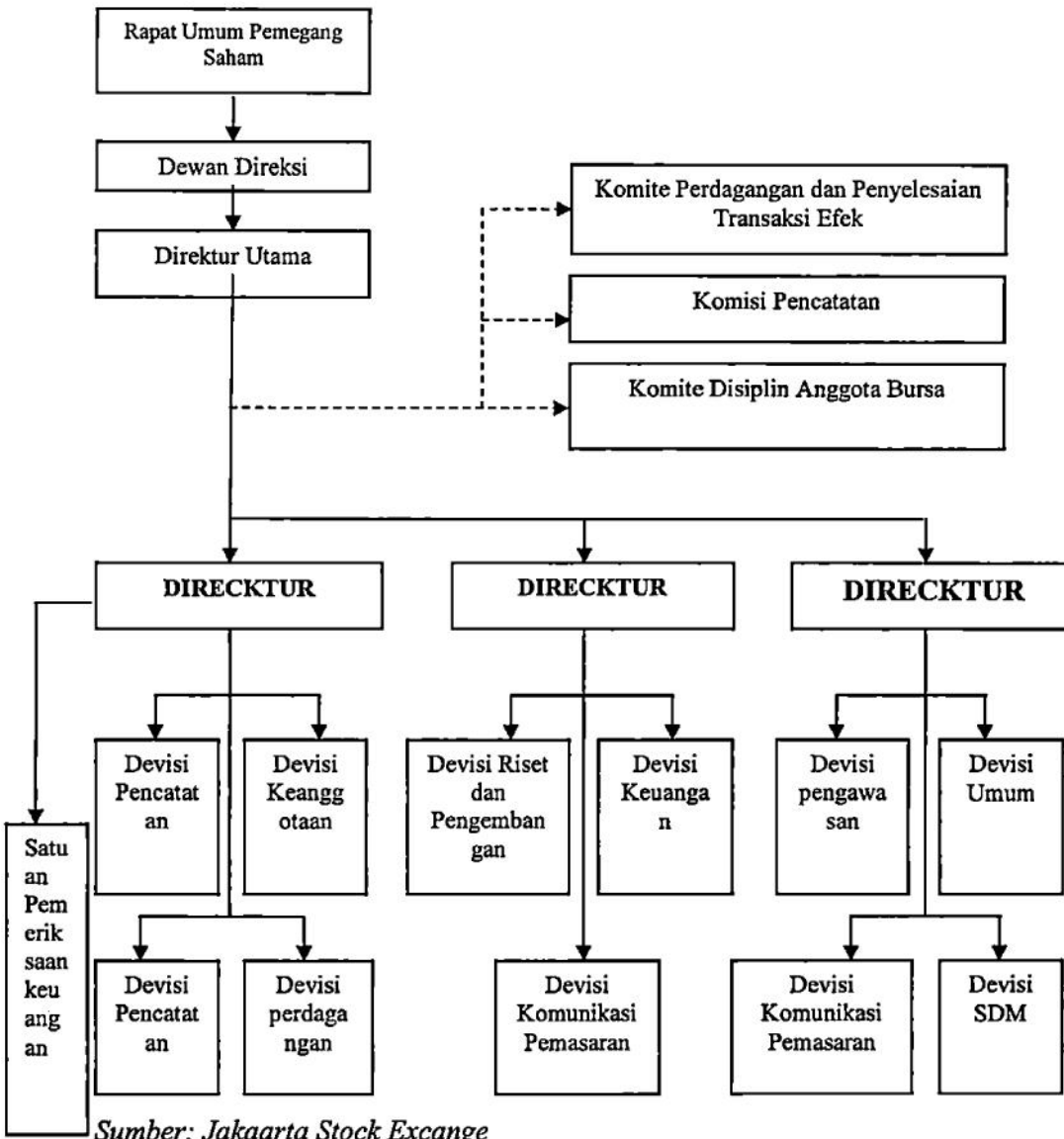
(*securitas MarketAutomated research, training and Surveillance*). JATS dan SMARTS merupakan dua sistem yang mendasar bagi mekanisme pasar. Sistem yang menutup adalah kunci keberhasilan suatu bursa efek.

BEJ memiliki indeks yang merupakan indikator dari perdagangan saham yang terjadi dibursa, yaitu indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga Saham Individual (IHSI), indeks sektoral yang dibagi kedalam 10 sektor dan Indeks Likuiditas atau dikenal dengan LQ 45 yang merupakan indicator dari 45 saham. Saham yang likuid dan memiliki kapitalisasi pasar.

Pada juli 2002, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2002 BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Bursa efek terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau dikenal sebagai *Jakarta Stock Exchange* (JSX), sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES atau dikenal sebagai *Surabaya stock exchange* (SSX), sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES. Pada Tahun 2007 Bursa Efek Surabaya digabungkan ke Bursa Efek Jakarta. Akibatnya, BEJ berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia.

3. Struktur Organisasi



Gambar 4.1

Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta.

4. Lembaga-Lembaga yang terkait dengan Bursa Efek

Pasar modal sebagai wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan wadah invesatsi bagi pemodal, menyangkut kepentingan banyak pihak. Oleh karena itu agar terciptanya iklim investasi yang baik, harus ada instansi yang mengatur. Instansi tersebut adalah Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). BAPEPAM membuat, mengatur dan mengawasi emiten. Profesi atau lembaga penunjang dan pemodal. Instansi itu berada dibawah Departeman Keuangan yang posisinya setingkat dengan Direktorat Jendral. BAPEPAM berlaku sebagai kasir yang adil bagi para pelaku pasar modal yakni perusahaan yang *go public (emiten)*, pinjaman *emisi (underwriter)*, investor dan *broker (dealer)*. Semua ini dimaksudkan agar terciptanya pasar modal yang efektif dan efisien.

a. Instansi pemerintah yang terkait.

1) BKPM (Badan Pengawas Pasar Modal). Setiap PMA dan PMD yang ingin menarik dana masyarakat, terlebih dahulu harus mendapat persetujuan dari BKPM atas perusahaan perusahaan yang terkait dengan modal dan kompetisi pemegang saham.

2) Departemen teknisi

Usaha perbankan harus mendapat ijin dari Departemen Keuangan. perusahaan yang bergerak dibidang perkebunan dibawah Departemen Pertanian sebagai Departemen Teknisi.

3) Departemen kehakiman

Perusahaan yang *go public* harus tunduk pada peraturan-peraturan pasar modal. Jadi bila akan *go public* perusahaan harus mengadakan perubahan anggaran dasar baik karena perubahan modal keuangan atau direksi dan komisaris maupun hal-hal yang melekat pada saham yang berkaitan dengan investor publik. Perubahan itu dikerjakan oleh notaris dan akte perubahan itu harus disetujui oleh departemen kehakiman.

b. Lembaga swasta terkait

1) Akuntan publik

Akuntan Publik bertindak sebagai pemeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat sebagai laporan keuangan.

2) Notaris

Notaris bertindak sebagai berita acara RUPS dan menyusun pernyataan keputusan RUPS.

3) Konsultan hukum

Konsultan hukum bertindak sebagai pemeriksa keabsahan dokumen perusahaan dan latar belakang perusahaan.

5. Lokasi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia terletak di jalan Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta Pusat. Adapun Alasan pemilihan lokasi ini:

- a. Ketetapan pemerintah yang menganjurkan didirikannya BEJ di daerah Jakarta.

- b. Letak cukup strategis, karena terletak di jantung kota dan pusat perdagangan serta perekonomian nasional.
- c. Sebagai kantor pusat perusahaan-perusahaan besar terletak di wilayah Jakarta.
- d. Dekat dengan pasar. Yang dimaksud dengan pasar disini adalah para investor baik badan usaha swasta maupun BUMN yang membutuhkan dana untuk membiayai operasi usaha hanya terdapat di Jakarta.
- e. Dekat dengan sumber tenaga kerja. Hal ini disebabkan di wilayah ibukota Jakarta banyak perguruan tinggi dan lembaga-lembaga pendidikan tinggi lainnya, sehingga mudah untuk mendapatkan tenaga kerja yang berkualitas.
- f. Dekat dengan jalan raya sehingga memudahkan transportasi bagi para investor untuk menuju ke lokasi.

6. Sektor industri di bursa efek Indonesia.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 279 perusahaan yang sudah go public dan tercatat dalam Indonesian *capital market directory* 2008, yang terbagi dalam 11 sektor industri.

Masing-masing sektor industri dapat diuraikan sebagai berikut.

- a. *Agriculture, Forestry and Finising*
- b. *Animal feed and Husbandry*
- c. *Mining and Mining service*
- d. *Construcktion*

e. *Manufacturing*

- 1) *Food and beverages*
- 2) *Tobacco manufacturers*
- 3) *Textile mill products*
- 4) *Apparel and other textile products,*
- 5) *Lumber and wood products*
- 6) *Paper and allied products*
- 7) *Chemical and allied products*
- 8) *Adhesive*
- 9) *Plastics and glass products*
- 10) *Cement,*
- 11) *Metal and allied products*
- 12) *Fabricated metal products*
- 13) *Stone, Clay, Glas and Concrete Product*
- 14) *Machinery*
- 15) *Cable*
- 16) *Electronic and office equipment*
- 17) *Automotive and allied products*
- 18) *Photographic equipment*
- 19) *Pharmaceuticals*
- 20) *Consumer goods*

7. Pengambilan Sampel

Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan yang masuk industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005-2008. Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tahun 2005 sebanyak 35 perusahaan, tahun 2006 . sebanyak 35 perusahaan, Tahun 2007 sebanyak 35 perusahaan, Tahun 2008 sebanyak 34 perusahaan.

Tabel 4.1
Daftar Sampel Perusahaan

| Tahun | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|------|------|------|------|
| Jumlah perusahaan industri manufaktur | 155 | 157 | 192 | 196 |
| Perusahaan yang membagikan deviden | 49 | 40 | 53 | 70 |
| Perusahaan yang membagikan deviden dan mempunyai free cash flow positif | 35 | 35 | 35 | 34 |

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2008,2009*

8. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen Nilai perusahaan (ΔFCF) dan lima variabel independen yang terdiri dari; *Total Asset Growth (TAG)*, *Market to Book Assets Ratio (MBAR)*, *Market Debt Equity Ratio (MDER)*, *Deviden pay out ratio (DPR)*.

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|-----------|-----------|----------------|
| TAG | 136 | -.880852 | 2.078093 | .22506149 | .298912540 |
| MBAR | 136 | .331659 | 10.161728 | 1.680385 | 1.752718942 |
| MDER | 136 | .106228 | 5.233785 | 1.292323 | .958614165 |
| DPR | 136 | .013736 | .998415 | .32923810 | .219476733 |
| FCF | 136 | 408.0000 | 22033831 | 1089438 | 2810898.908 |
| Valid N (listwise) | 136 | | | | |

Sumber: Data sekunder diolah (2009)

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *Total Asset Growth (TAG)* nilai minimum sebesar -0,880852, menunjukkan hanya sebagian kecil pertumbuhan total asset perusahaan dari tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 2,078093 menunjukkan hanya sebagian besar pertumbuhan total asset dari tahun sebelumnya. dan nilai rata-rata sebesar 0,22506149, berarti 22,506149% pertumbuhan asset perusahaan, serta nilai standar deviasi 0,298912540 lebih besar dari rata-ratanya, artinya semakin besar penyimpangan data dengan rata-ratanya.

Variabel *Market to Book Assets Ratio (MBAR)* nilai minimum sebesar 0,331659, menunjukkan hanya sebagian kecil pertumbuhan asset perusahaan berupa harga saham dari seluruh asset perusahaan. Nilai maksimum sebesar 10.161728, menunjukkan bahwa sebagian besar pertumbuhan asset perusahaan berupa harga saham dari total asset perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 1,680385, berarti 168,0385% dari pertumbuhan perusahaan berupa asset dari harga saham. Serta nilai standar deviasi 1,752718942, artinya semakin besar penyimpangan data dengan rata-ratanya.

Variabel *Market Debt Equity Ratio (MDER)*, nilai minimum sebesar 0,106228 , menunjukkan hanya sebagian kecil pendanaan perusahaan berasal dari hutang. Nilai maksimum sebesar 5,233785, menunjukkan hanya sebagian besar pendanaan perusahaan berasal dari hutang. Nilai rata-rata sebesar 1,292323, berarti 129,2323%, dari pendanaan perusahaan berasal dari hutang dibanding equitas. Serta nilai standar deviasi 0,958614165, artinya semakin kecil penyimpangan data dengan rata-ratanya.

Variabel *Deviden pay out ratio (DPR)* nilai minimum sebesar 0,013736 menunjukkan hanya sebagian kecil prosentase deviden per lembar saham yang dibagikan dari seluruh laba per lembar saham. Nilai maksimum sebesar 0,998415, menunjukkan hanya sebagian besar prosentase deviden perlembar saham yang dibagikan dibanding laba per lembar saham. Nilai rata-rata sebesar 0,32923810, berarti 32,923810% deviden yang dibagikan dari laba bersih perusahaan. serta nilai standar deviasi 0,219476733, artinya semakin kecil penyimpangan data dengan rata-ratanya.

Variabel Nilai perusahaan (FCF) nilai minimum sebesar 408.0000, menunjukkan hanya sebagian kecil aliran kas setelah dikurangi investasi bersih modal operasi. Nilai maksimum sebesar 22033831 menunjukkan hanya sebagian besar aliran kas setelah dikurangi investasi bersih modal operasi dan nilai rata-rata sebesar 1089438 berarti 1089438 jumlah nilai rata-rata aliran kas bebas serta nilai standar deviasi 2810898,908 artinya semakin besar penyimpangan data dengan rata-ratanya.

B. Analisis Data

1. Persamaan Regresi

Hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 4.3

Ringkasan Hasil Regresi

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 8.877 | .374 | | 23.716 | .000 |
| | TAG | .063 | .163 | .036 | .386 | .700 |
| | MBAR | .401 | .295 | .135 | 1.362 | .176 |
| | MDER | .788 | .256 | .315 | 3.075 | .003 |
| | DPR | -.022 | .208 | -.009 | -.104 | .917 |

a. Dependent Variable: FCF

Sumber: Data sekunder diolah (2009)

$$\Delta FCF = 8,877 + 0,63 \text{ TAG} + 0,401 \text{ MBAR} + 0,788 \text{ MDER} - 0,022 \text{ DPR}$$

Keterangan:

ΔFCF : Kenaikan *Free Cash Flow* (free Cash Flow positif)

TAG : *Total asset growth*

MBAR : *Market to Book Assets Ratio*

MDER : *Market Debt Equity Ratio*

DPR : *Deviden pay out ratio*

Nilai konstanta sebesar 8,877 menyatakan bahwa jika *total asset growth*, *market to book asset ratio*, *market debt equity ratio*, *deviden pay out ratio* sama dengan 0 (nol) atau tidak mengalami perubahan, maka *free cash flow* akan naik 8,877 dan sebaliknya.

Nilai Koefisien regresi 0,63 bernilai positif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, setiap kenaikan *total asset growth* sebesar 1% akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,63 dan sebaliknya.

Nilai Koefisien regresi 0,401 bernilai positif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, setiap kenaikan *market to book asset ratio* sebesar 1% akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,401 dan sebaliknya.

Nilai koefisien regresi 0,788 bernilai positif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, setiap kenaikan *market debt equity ratio* sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,788 dan sebaliknya.

Nilai koefisien 0,022 bernilai negatif, berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, Setiap kenaikan *deviden pay out ratio* sebesar 1% akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,022 dan sebaliknya.

2. Uji Asumsi Klasik (Kevalidan Data)

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi

persyaratan BLUE (best linear unbiased estimator) yakni tidak terdapat heteroskedastisitas, tidak terdapat multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi (Sudrajat, 1988).

Jika terdapat heteroskedastisitas, maka varian tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya standar error. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien (Sudrajat, 1988).

Syarat dari model statistik parametrik adalah harus terbebas dari gejala-gejala klasik yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Jika ternyata model regresi terkena penyimpangan klasik, maka sebaiknya dilakukan usaha-usaha tertentu untuk menyelesaikannya (Wihandaru, 2007).

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi data berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi data berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov t test*, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data berdistribusi tidak normal (Wihandaru, 2007).

Tabel 4.4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 139 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 2385601.52398779 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .237 |
| | Positive | .237 |
| | Negative | -.112 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.793 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: olah data 2009

Hasil dari pengujian normalitas diketahui nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal maka model regresi tidak layak digunakan. Untuk perbaikan data dengan memperbaiki data di log natural. Hasil pengujian selanjutnya tertera pada tabel 4.5.

Tabel 4.5

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 124 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | 1.91566460 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .088 |
| | Positive | .038 |
| | Negative | -.088 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .976 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .297 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: olah data 2009

Hasil dari pengujian normalitas pada table 4.5 setelah perbaikan yang terlampir nilai signifikansi sebesar 0,297 lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal maka model regresi layak digunakan.

b. Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independent dalam sebuah model regresi berganda. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Sebuah model regresi yang baik, seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent secara kuat. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya problem multikolinieritas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada multikolinieritas (Wihandaru, 2007) di antara variabel bebas tersebut.

Tabel 4.6
Hasil Nilai VIF

| | | Coefficients ^a | | | | Collinearity Statistics | | |
|-------|------------|-----------------------------|------|---------------------------|--------|-------------------------|-----------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Tolerance | VIF |
| Model | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 | (Constant) | 12.470 | .522 | | 23.871 | .000 | | |
| | TAG | .118 | .172 | .061 | .683 | .496 | .889 | 1.125 |
| | MBAR | .436 | .271 | .153 | 1.609 | .110 | .790 | 1.266 |
| | MDER | .966 | .235 | .405 | 4.116 | .000 | .739 | 1.353 |
| | DPR | .016 | .215 | .007 | .075 | .940 | .924 | 1.082 |

a. Dependent Variable: FCF

Sumber: olah data 2009.

Dari hasil perhitungan dengan bantuan *statistical software* SPSS Release 11.5 (lihat lampiran) lewat pengujian regresi berganda, diperoleh nilai VIF 1,125 *total asset growth* (TAG), 1,266 untuk *market to book assets ratio* (MBAR), 1,353 untuk *market debt equity ratio* (MDER), 1,082 *dividen pay out ratio* (DPR) yang mana keempatnya berada di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi problem multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

c. Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi heterogenitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika variansinya berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah suatu model regresi mengalami problem heterokedastisitas atau tidak, dapat dilakukan dengan berbagai cara. Dalam penelitian ini menggunakan uji *white* Tabel 4.6.

Tabel 4.7
Hasil Nilai R Square Uji White

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .341 ^a | .117 | .003 | 6.55878 |

a. Predictors: (Constant), x3.x4, x2[^], x1.x4, x2.x3, x1[^], x2.x4, x3[^], x1.x2, x4[^], x1.x3, x3, x2, x1, x4

Langkah-langkah pengujian *White*

- Mencari nilai χ^2 hitung = (R Square x N) = 0,117 x 124 = 14,508
- Mencari nilai χ^2 tabel pada k= 14 = 23,685
- Membandingkan χ^2 hitung dengan nilai χ^2 tabel

Jika χ^2 hitung > nilai χ^2 tabel terjadi heteroskedastisitas

Jika χ^2 hitung < nilai χ^2 tabel tidak terjadi heteroskedastisitas

Dari hasil perhitungan χ^2 hitung sebesar 14,508 < nilai χ^2 tabel sebesar 23,685 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui terdapat tidaknya korelasi berantai diantara faktor-faktor yang mengganggu secara berurutan. Dalam penelitian ini, metode pengujian dengan menggunakan nilai statistik Durbin Watson (*DW*). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian terhadap nilai *DW* dan dibandingkan nilai nilai D_U dan D_L dari tabel

Durbin Watson. Tetapi dalam penelitian ini tidak menggunakan nilai DW dari hasil SPSS dengan alasan bahwa dalam program SPSS seluruh data dianggap *time series*. padahal dalam penelitian ini data yang digunakan selain *time series* juga *cross-section* (Gujarati, 1997):

Tabel 4.8
Hasil Nilai Durbin-Watson

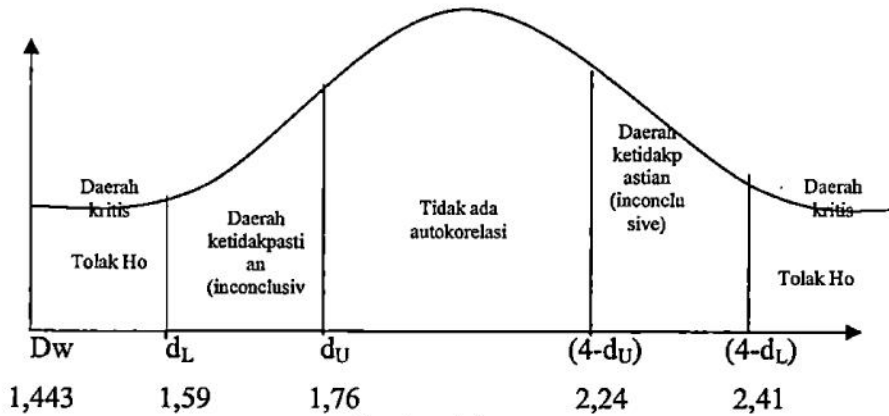
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .384 ^a | .148 | .119 | 1.947594538 | 1.443 |

a. Predictors: (Constant), DPR, MBAR, TAG, MDER

b. Dependent Variable: FCF

Berdasarkan tabel 4.8 nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,620. Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $n = 124$, dan $k = 4$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,59 dan d_U sebesar 1,76. Karena nilai DW (1,443) berada pada daerah penolakan H_0 ini berarti terletak di daerah kritis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terjadi autokorelasi dalam model regresi. Persamaan dan penolakan H_0 tersebut dapat dilihat pada gambar 4.2.



Gambar 4.2
Uji Durbin Watson

Dalam model regresi tersebut terjadi autokorelasi, untuk perbaikan menggunakan metode theil-nagar. Langkah-langkah dalam menggunakan metode theil-nagar sebagai berikut:

1. Mencari nilai ρ dengan menggunakan rumus:

$$\rho = \frac{N^2(1-d/2) + k^2}{N^2 - k^2}$$

di mana:

N = banyaknya observasi total

d = d Durbin-Watson

k = banyaknya koefisien (termasuk intersep) yang ditaksir

2. Mencari nilai Y dan X yang sudah ditransformasi dengan menggunakan rumus:

$$(Y_t - \rho \cdot Y_{t-1}) \text{ dan } (X_t - \rho \cdot X_{t-1})$$

3. Mencari nilai Y dan X derajat pertama untuk menghindari data observasi pertama menggunakan rumus:

$$\sqrt{1-\rho^2} \times Y_t \text{ dan } \sqrt{1-\rho^2} \times X_t$$

Perhitungan dengan menggunakan theil-nagar sebagai berikut:

1. Mencari nilai ρ

$$dw = 1,443$$

$$N = 124$$

$$K = 4$$

$$\begin{aligned} \rho &= \frac{N^2(1-d/2)+k}{N^2-k^2} \\ &= \frac{124^2(1-1,443/2)+4^2}{124^2-4^2} \\ &= \frac{15376(1-0,7215)+16}{15376-16} \\ &= \frac{16376(0,2785)+16}{15360} \\ &= \frac{4282+16}{15360} \\ &= \frac{4298}{15360} \\ &= 0,280 \\ &= \sqrt{1-p^2} \\ &= \sqrt{1-(0,280)^2} \\ &= 0,900 \end{aligned}$$

2. Hasil perhitungan Y dan X transformasi secara keseluruhan tertera pada tabel

4.6.

Tabel 4.9

Hasil Nilai Durbin-Watson Setelah Theil-nagar

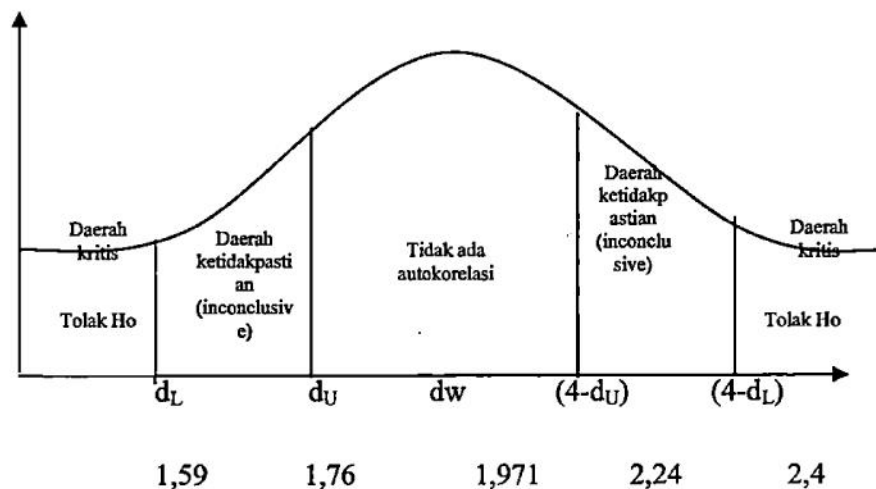
Model Summary^a

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .294 ^a | .086 | .055 | 1.870341895 | 1.971 |

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, MBAR, MDER

b. Dependent Variable: FCF

Berdasarkan tabel 4.8 dengan menggunakan data yang sudah diperbaiki dengan menggunakan metode *theil-nagar* maka nilai *durbin watson* 1,971. Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $n = 124$, dan $k = 4$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,59 dan d_U sebesar 1,76. Karena nilai DW (1,971) berada pada daerah antara $d_U = 1,76$ dan $4 - d_U = 2,24$ maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi.



Gambar 4.3
Durbin-Watson Setelah Theil-nagar



Jadi uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas menggunakan Uji Kolmogoref Smirnof T Test membuktikan bahwa data berdistribusi tidak normal sehingga dilakukan normal maka layak digunakan. Dalam pengujian multikolinieritas model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Untuk mengetahui apakah dalam regresi terjadi heterokedestisitas digunakan Uji White, memberikan bukti bahwa tidak terjadi heterokedestisitas. Selanjutnya uji outokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW) pada data cross-section tanpa SPSS memberikan bukti bahwa model regresi terjadi autokorelasi. Untuk perbaikan menggunakan metode Thail Nagar sehingga tidak terjadi autokorelasi.

C. Uji Hipotesis

1. Uji Secara Parsial (*Uji T*)

Uji parsial disebut pengujian sebagian. Uji parsial adalah uji hipotesis untuk koefisien korelasi yang diperlukan agar dapat diketahui keterandalan (*reability*) penaksir-penaksir tersebut, atau suatu uji hipotesis untuk mengetahui harga-harga parameternya. Uji parsial digunakan untuk mengetahui tingginya derajat hubungan satu variabel X terhadap variabel Y jika variabel X yang lain dianggap konstan (dikontrol). Hasil pengujiannya terlihat pada tabel 4.9 dibawah ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji Secara Parsial
Coefficient^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | 8.877 | .374 | | 23.716 | .000 |
| TAG | .063 | .163 | .036 | .386 | .700 |
| MBAR | .401 | .295 | .135 | 1.362 | .176 |
| MDER | .788 | .256 | .315 | 3.075 | .003 |
| DPR | -.022 | .208 | -.009 | -.104 | .917 |

a. Dependent Variable: FCF

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai *p-value (sig)* variabel *total asset growth* sebesar 0,700 lebih besar dari 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *total asset growth* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1.

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *market to book asset ratio* memiliki *p-value (sig)* 0,176 lebih besar dari 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. Hal ini berarti variabel *market to book assets ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung Hipotesis 2.

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *market to debt equity ratio* memiliki *p-value (sig)* 0,003 lebih kecil dari 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan antara variabel *market debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 3.

Tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel *dividen pay out ratio* memiliki *p-value* (*sig*) 0,917 lebih besar dari 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *dividen pay out ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 4.

Pengaruh yang paling dominan yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *market debt equity ratio* (MDER) karena nilai beta standar koefisien paling besar dibandingkan variabel lain yaitu sebesar 0,315.

2. Uji Secara Simultan (*Uji F*)

Tujuan dari Uji F adalah untuk mengetahui derajat signifikansi pengaruh variabel-variabel independen *total asset growth* (TAG), *market to book assets ratio* (MBAR), *market debt equity ratio* (MDER), *dividen pay out ratio* (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Hasil pengujiannya dapat terlihat pada tabel 4.10.

Tabel 4.11
Hasil Uji Secara Simultan

ANOVA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 39.254 | 4 | 9.814 | 2.805 | .029 ^a |
| | Residual | 416.283 | 119 | 3.498 | | |
| | Total | 455.538 | 123 | | | |

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, MBAR, MDER

b. Dependent Variable: FCF

Hasil perhitungan pada tabel 4.11 diperoleh nilai *P-value* (*sig F*) sebesar 0,029 yang berada di bawah 0,05 nilai taraf signifikansi yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Total Asset Growth (TAG)*, *Market to Book Assets Ratio (MBAR)*, *Market Debt Equity Ratio (MDER)*, *Deviden pay out ratio (DPR)* secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Nilai *adjusted R square*

Uji Koefisien determinasi (*R*) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen Nilai *R adjusted* besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika semakin mendekati 1 maka model semakin baik karena apabila *R adjusted* sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen (Nugroho, 2005). Hasil pengujiannya dapat terlihat pada tabel 4.12 dibawah ini:

Tabel 4.12
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .294 ^a | .086 | .055 | 1.870341895 |

a. Predictors: (Constant), DPR, TAG, MBAR, MDER

b. Dependent Variable: FCF

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *adjusted R square* Tabel 4.12 diperoleh hasil sebesar 0,055. Maka dapat disimpulkan bahwa 0,055 atau 5,5% variasi perubahan nilai perusahaan disebabkan oleh *total asset growth*, *market to books asset ratio*, *market debt equity ratio*, *deviden pay out ratio* Sedangkan sisanya sebesar 94,5% disebabkan oleh variasi lain yang tidak ikut diteliti.

D. Pembahasan

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *total asset growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan aktiva tetap tidak mempengaruhi *cash flow* yang diperuntukan investor. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Hasnawi (2005) yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemungkinan penambahan asset perusahaan dengan menggunakan hutang sehingga beban bunga hutang meningkat dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *market to book asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti

peluang investasi yang ada tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemungkinan peningkatan asset produktif dibiayai dengan hutang bukan dengan equitas (penerbitan saham baru) sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan hipotesis dua bahwa *market to book asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *market debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti meningkatnya hutang meningkatkan *cash flow*, peningkatan hutang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga meningkatkan penjualan dan akhirnya meningkatkan *free cash flow*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Umi Murtini (2008) sebelumnya melakukan penelitian.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *dividen pay out ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan *dividen irrelevance theory* yang berarti dividen tidak memiliki kandungan informasi terhadap prospek perusahaan, Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Yetti Iswahyuni dan L. Suryono (2002) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.