



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Kampus A: Jl. Diponegoro No.74 Jakarta Pusat 10340, Indonesia
Telepon : (021) 3904858, 31936540 Fax: (021) 3140604

Jakarta, 16 Maret 2020

Nomor : 245/D/FEB UPI Y.A.I/III/2020
Lampiran : -
Perihal : Penelitian

Kepada Yth,

Yusdianto, SE, MM

Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I

Di

Tempat

Sehubungan dengan proposal penelitian Bapak yang berjudul:

ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, ARUS KAS, STRUKTUR MODAL, PAJAK PENGHASILAN BADAN SERTA HUBUNGAN PEMBIAYAAN ANTAR CABANG PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN PROSES TRANSFER PRICING PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015- 2019

Dengan susunan tim pelaksana sebagai berikut :

Ketua : Yusdianto, SE, MM
Anggota : Achmad Ramadhoni, SE, MM

Maka kami menugaskan kepada Bapak untuk segera menyelesaikan penelitian tersebut, penelitian yang dimaksud agar dapat diselesaikan paling lambat 2 (dua) semester terhitung sejak surat tugas ini ditanda tangani.

Demikian surat tugas ini dibuat untuk dapat dilaksanakan sebagaimana mestinya.

Hormat Kami,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I



Dr. Marhalinda, SE, MM
Dekan

Tembusan :
Yth. Rektor Universitas Persada Indonesia Y.A.I I



UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Kampus A: Jl. Diponegoro No.74 Jakarta Pusat 10340, Indonesia
Telepon : (021) 3904858, 31936540 Fax: (021) 3140604

Jakarta, 13 Agustus 2020

No. : 038/Perpus FEB UPI YAI/VIII/20
Lampiran : -
Perihal : Surat Keterangan Penerimaan Laporan Penelitian
Di Perpustakaan FEB UPI Y.A.I.

Kepada Yth.

Yusdianto, SE, MM

Achmad Ramadhoni, SE, MM

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I.

Di Tempat

Dengan hormat,

Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I telah menerima laporan penelitian berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus Kas, Struktur Modal, Pajak Penghasilan Badan, Serta Hubungan Pembiayaan Antar Cabang Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Proses Transfer Pricing Pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”, atas nama :

Ketua Peneliti : Yusdianto, SE, MM /0306067504

Anggota Peneiti : Achmad Ramadhoni, SE, MM /0320078003

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Pusat Penelitian : Universitas Persada Indonesia Y.A.I.

Laporan Penelitian ini dijadikan bahan referensi di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPI Y.A.I

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya atas kerjasamanya kami ucapkan terima kasih.

Mengetahui
Dekan FEB UPI YAI

Dr. Marhalinda, SE., MM

Perpustakaan FEB UPI YAI
Kepala Perpustakaan

Erlina Mulat Susanti, A.Md

LAPORAN HASIL PENELITIAN

Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019

Analysis of The Influence of Dividend Policy, Investment Decisions, Cash Flow, Capital Structure, Corporate Income Tax, as well as financing relationships between company branches on firm value and the transfer pricing process in consumer industrial sector companies listed on the Indonesian stock exchange for the period 2015 - 2019



Disusun Oleh :

KETUA : YUSDIANTO, SE, MM

ANGGOTA : ACHMAD RAMADHONI, SE, MM

**UNIVERSITAS PERSADA INDONESIA Y.A.I
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA
2020**

**LEMBAR IDENTITAS DAN PENGESAHAN HASIL LAPORAN PENELITIAN DOSEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UPI Y.A.I JAKARTA**

Surat Tugas No. : 245/D/FEB UPI Y.A.I/III/2020
Tahun : 2019/2020
1. a. Judul Penelitian : **Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019**
b. Bidang Ilmu : Ilmu Ekonomi
c. Kategori Penelitian : Perorangan
2. Ketua
a. Nama lengkap : **Yusdianto, SE, MM.**
b. Jenis Kelamin : Laki-laki
c. Golongan Pangkat : Asisten Ahli
d. Jabatan Fungsional : Dosen Tetap FEB UPI Y.A.I
e. Jabatan Struktural : -
f. Jurusan : Akuntansi S-1
g. Pusat Penelitian : LPPM FEB UPI Y.A.I
3. Jumlah Anggota : 1 (Satu)
a. Nama Anggota : **Achmad Ramadhoni, SE, MM**
b. Nama Anggota : -
4. Lokasi Penelitian : Jakarta Pusat
5. Kerjasama dengan Instansi lain
a. Nama Instansi : LPPM UPI Y.A.I
b. Alamat : Jl. Diponegoro 74 Jakarta Pusat
c. Telepon : 021-3904858
6. Lama Penelitian : 5 bulan (Maret s/d Juli 2020)
7. Biaya yang di perlukan
a. Sumber dari FEB UPI Y.A.I : -
b. Sumber lain-lain : Rp. 2.500.000

Jakarta, 16 Maret 2020

Menyetujui
Kepala LPPM FEB UPI Y.A.I

(Dr. Abdulah Muksin, S.Pd. MM)

Ketua

(Yusdianto, SE, MM)

Mengetahui
Dekan FEB. UPI Y.A.I

(Dr. Marhalinda, SE, MM)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis apakah berpengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing secara signifikan terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor industry konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Data yang dipakai merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan Sub Sektor Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.

Analisis statistik deskriptif, analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis (regresi linear berganda) merupakan teknik pengujian dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing secara signifikan terhadap Harga Saham. Secara bersama-sama kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, arus kas, pajak penghasilan badan dan Pembiayaan antar cabang perusahaan signifikan terhadap nilai perusahaan dan transfer pricing pada perusahaan Sub Sektor Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Arus Kas, Pajak Penghasilan Badan, pembiayaan antar cabang, nilai perusahaan dan Transfer Pricing.

ABSTRACT

This study aims to determine and analyze whether the effect of dividend policy, investment decisions, cash flow, capital structure, corporate income tax, as well as the relationship between company branches and company value and the transfer pricing process significantly affects stock prices in listed consumer industry sector companies. on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019. The sampling method used was purposive sampling and obtained a sample of 12 companies. The data used is secondary data, namely the financial statements of the Food and Beverage Sub-Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015-2019.

Descriptive statistical analysis, panel data regression analysis, classic assumption test, and hypothesis testing (multiple linear regression) are the testing techniques in this study. The results showed that the variable dividend policy, investment decisions, cash flow, capital structure, corporate income tax, as well as the financing relationship between the company's branches to firm value and the transfer pricing process significantly to stock prices. Taken together, the dividend policy, investment decisions, capital structure, cash flow, corporate income tax and inter-branch financing are significant to company value and transfer pricing in the Food and Beverage Sub-Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2015 -2019.

Keywords: Dividend Policy, Investment Decision, Capital Structure, Cash Flow, Corporate Income Tax, inter-branch financing, firm value and Transfer Pricing.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan petunjuk-Nyalah sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 - 2019”.

Penelitian ini diajukan untuk memenuhi Bidang Penelitian dalam Tri Dharma Perguruan Tinggi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I Jakarta.

Peneliti menyadari bahwa hasil laporan ini tidak akan terwujud tanpa terlepas dari bantuan, bimbingan serta dukungan dari berbagai pihak baik berupa moril maupun materil. Oleh karena itu peneliti dengan kerendahan dan ketulusan hati mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Yopi Yulius, S.E., M.M, selaku Ketua LPT Y.A.I. Jakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Yudi Yulius, MBA., selaku Rektor Universitas Persada Indoensia Y.A.I. Jakarta.
3. Ibu Dr. Marhalinda, S.E., M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I. Jakarta.
4. Bapak Abdulah Muksin, S.Pd, M.M, selaku Ketua LPPM Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I Jakarta.
5. Ibu Lely Indriati, SE, MM, selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Persada Indonesia Y.A.I. Jakarta.

6. Seluruh Pimpinan, Dosen dan Staff karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Persada Indonesia Y.A.I yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan doa, dukungan, dan bantuan kepada peneliti.

Akhir kata, penulis mengharapkan penelitian ini dapat bermanfaat sebagai tambahan pustaka maupun sumber referensi bagi penelitian serta pengembangan pengetahuan selanjutnya.

Jakarta, Agustus 2020

Peneliti I

Peneliti II

Yusdianto, SE, MM

Achmad Ramadhoni, SE, MM

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
ABSTRAKSI.....	iii
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Perumusan Penelitian.....	6
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
BAB II LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS	
A. Landasan Teori.....	13
B. Penelitian Terdahulu.....	32
C. Kerangka Pemikiran.....	41
D. Perumusan Hipotesis	42
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Metode Penelitian.....	58
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	59
C. Populasi dan Sampel Penelitian.....	59
D. Jenis dan sumber data.....	61
E. Variabel Penelitian.....	62
F. Rancangan Analisis.....	63

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Populasi dan Sampel Penelitian.....	71
B. Deskripsi Data Penelitian	76
C. Analisis Hasil Penelitian.....	85
D. Pembahasan Hasil Penelitian.....	124

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	135
B. Saran.....	137

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.....	42
Gambar 2.....	109

DAFTAR TABEL

Tabel 1	32
Tabel 2.....	73
Tabel 3.....	74
Tabel 4.....	83
Tabel 5.....	86
Tabel 6.....	94
Tabel 7.....	97
Tabel 8.....	102
Tabel 9.....	103
Tabel 10.....	105
Tabel 11.....	108
Tabel 12.....	110
Tabel 13.....	112
Tabel 14.....	114
Tabel 15.....	116
Tabel 16.....	119
Tabel 17.....	122
Tabel 18.....	123

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	141
Lampiran 2	142

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Perusahaan dalam perkembangannya yang sudah mendapatkan keuntungan lebih tentunya harus dicadangkan suatu rekening untuk pembagian dividen bagi pemegang sahamnya. Namun dalam hal ini pembayaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan atau dengan kata lain dividen tidak relevan (Waswa, Ndede, and Jagongo 2013). Menurut mereka dividen ditentukan oleh besarnya laba bersih dan risiko perusahaan (Demirgunes, 2015).

Akan tetapi beberapa ahli menentang teori MM tersebut, salah satunya dikemukakan Lintner tahun 1956 yang menyimpulkan bahwa dividen ditentukan oleh besarnya target pembayaran dividen yang tergantung pada laba jangka panjang perusahaan. Teori oleh Lintner ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Gordon tiga tahun setelahnya, yang menyatakan bahwa pemegang saham atau investor lebih memilih dividen daripada capital gain (Hellstrom 2012). Teori ini biasa disebut dengan bird-in-the-hand. Teori ini menyebutkan bahwa dividen berisiko lebih kecil bila dibandingkan dengan capital gain (Komrattanapanya and Suntrauk 2013).

Teori lain menyebutkan bahwa investor lebih memilih capital gain karena faktor tarif pajak yang berlaku. Hal ini karena dividen akan dikenakan tarif pajak lebih tinggi daripada capital gain. Lebih jauh teori ini menjelaskan bahwa dividen dikenakan pajak

secara langsung, sedangkan capital gain tidak dikenakan pajak sampai saham terjual (Rafique 2012).

Setiap perusahaan perlu membuat kebijakan yang tepat tentang dividen, sebab besar kecilnya dividen tergantung dari pertimbangan masing-masing perusahaan. Ini menjadi sulit karena laba yang didapatkan perusahaan akan dibagi menjadi dua yaitu laba dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan. Jika perusahaan membagikan dividen lebih besar dibandingkan laba yang ditahan, maka akan mengurangi sumber dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Disisi lain, bila dividen yang dibagikan lebih besar maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Banyak penelitian yang telah dilakukan terkait dengan dividen payout ratio. Namun dari beberapa penelitian tersebut terdapat beberapa research gap. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (John and Muthusamy 2010) yang menunjukkan bahwa variabel return on asset memiliki pengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasan, Ahmad, dan Rafiq (2015). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Rehman dan Takumi (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio.

Khan and Ashraf (2014) menyatakan bahwa variabel debt to equity ratio secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Sedangkan penelitian lain oleh Bangun dan Nurainun (2010) menunjukkan hasil bahwa debt to equity ratio tidak berpengaruh secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Fatimah (2011) menunjukkan bahwa variabel cash position secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen payout ratio. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Marlim dan Arifin (2015). Namun oleh Jannah dan Agustin (2014), variabel cash position menunjukkan hasil yang positif, walaupun tidak signifikan. Hal ini berarti perusahaan harus meningkatkan posisinya.

Menurut penelitian oleh Hidayat (2012) variabel growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan penelitian oleh Jahanshad, Azita, dan Poorzamani (2013) menunjukkan hasil bahwa variabel growth tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.

Wijaya dan Wibawa (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitiannya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Arieska dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Safyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ikbal et al. (2011) menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Hasil penelitiannya tidak mendukung bahwa kebijakan dividen relevan yang menyatakan dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan penelitiannya mendukung teori ketidakrelevanan dividen. Ruang lingkup Investasi lebih jauh akan dipengaruhi oleh pelaporan keuangan yang memperhitungkan 6 (enam)

komponen penyajian sesuai PSAK 1 yakni ; laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain dan informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya.

Dengan melihat adanya permasalahan pada penelitian yang tidak konsisten terhadap hasil dari satu penelitian dengan penelitian yang lain, maka perlu adanya penelitian lebih lanjut terkait faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio dengan menggunakan variabel return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), cash position (CP) dan growth pada perusahaan sektor manufaktur di BEI. Alasan pemilihan sektor manufaktur pada penelitian ini adalah karena perusahaan-perusahaan pada sektor usaha ini paling banyak diantara sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu pada penelitian-penelitian terdahulu disebutkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor manufaktur paling banyak membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, terlepas akan hal tersebut diatas kebijakan perusahaan juga dipengaruhi oleh Pajak yang harus dibayarkan di Indonesia yang terangkum dalam pajak penghasilan badan dan biaya-biaya yang terjadi antara hubungan istimewa antar cabang dan perusahaan induk yang diduga secara tidak langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan maupun penetapan harga transfer perusahaan yang memiliki hubungan dengan antar perusahaan yang bersifat istimewa.

Berdasarkan permasalahan yang telah dibahas di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai "**Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan**

Investasi, Arus kas, Struktur modal, Pajak Penghasilan Badan, serta hubungan pembiayaan antar cabang perusahaan terhadap Nilai perusahaan dan proses transfer pricing pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019”.

B. Perumusan Penelitian

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
3. Apakah arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
5. Apakah pajak penghasilan badan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
6. Apakah biaya antar cabang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
7. Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?

8. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
9. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
10. Apakah arus kas berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
11. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
12. Apakah pajak penghasilan badan berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
13. Apakah biaya antar cabang berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
14. Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
15. Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan dan harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Mengetahui Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
2. Mengetahui Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
3. Mengetahui Apakah arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
4. Mengetahui Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
5. Mengetahui Apakah pajak penghasilan badan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
6. Mengetahui Apakah biaya antar cabang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
7. Mengetahui Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?

8. Mengetahui Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
9. Mengetahui Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
10. Mengetahui Apakah arus kas berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
11. Mengetahui Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
12. Mengetahui Apakah pajak penghasilan badan berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
13. Mengetahui Apakah biaya antar cabang berpengaruh terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
14. Mengetahui Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga transfer pada perusahaan sektor industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?
15. Mengetahui Apakah kebijakan dividen, keputusan investasi, arus kas, struktur modal, pajak penghasilan dan biaya antar cabang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan dan harga transfer pada perusahaan sektor

industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019?

Diharapkan dengan adanya penelitian ini pengembangan keilmuan di bidang akuntansi dapat terus ditingkatkan, terutama dalam membuktikan teori-teori yang melandasi penelitian.

a. Bagi Perusahaan di Indonesia

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan di Indonesia dalam menentukan keputusan-keputusan yang tepat dan sesuai

b. Bagi Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi masukan dalam hal memastikan unsur investasi yang tepat dan menguntungkan dikemudian hari.

c. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan mampu memberi pengetahuan tambahan masyarakat untuk terus berpartisipasi dalam mengawasi secara tidak langsung dalam investasi yang akan dilakukan oleh berbagai perusahaan asing dan nasional di Indonesia.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat sebagai salah satu media memperdalam dan meningkatkan pengetahuan tentang nilai perusahaan dan harga transfer di perusahaan di Indonesia.

e. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan referensi yang bermanfaat bagi lembaga pendidikan tempat peneliti belajar dan beberapa tenaga pendidik lainnya.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

A. 1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan (agency theory) merupakan implementasi di dalam organisasi modern. Teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional yang disebut agen yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Tenaga-tenaga profesional bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai agen-nya pemegang saham. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba, maka akan semakin besar pula manfaat yang didapatkan agen. Sementara itu, pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya

bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (Tandiontong,2016:5).

Namun pada sisi lain, pemisahan seperti ini memiliki sisi negatifnya. Dengan adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan guna memaksimalkan laba perusahaan biasa yang mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik. Lebih lanjut pemisahan ini dapat juga menimbulkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana pada perusahaan serta keseimbangan yang tepat antara kepentingan-kepentingan yang ada, misalnya antara pemegang saham dengan pengelola manajemen perusahaan dan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

Perkembangan perusahaan atau entitas bisnis yang semakin besar, maka sering terjadi konflik antara principal dalam hal ini adalah pemegang saham (investor) dan pihak agent yang diwakili oleh manajemen (direksi). Asumsi bahwa manajemen yang terlibat dalam perusahaan akan selalu memaksimumkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajemen memiliki kepentingan pribadi yang bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga muncul masalah yang disebut dengan masalah agensi (agency problem) akibat adanya *asymmetric information*.

Teori keagenan menyatakan perlunya jasa auditor sebagai pihak yang dapat mengurangi atau mengatasi ketidaksesuaian informasi (*asymmetric information*)

antara pihak pemilik dengan pihak manajemen untuk. Tugas auditor adalah memberikan opini atas kewajaran laporan keuangan yang diberikan oleh pihak agent yang keandalannya dapat dilihat dari kualitas audit yang dihasilkan oleh auditor. Auditor dituntut untuk selalu mempertahankan sikap mental dan independensinya selama melakukan proses audit. Seorang auditor harus mampu bersikap profesional. Menurut IAI (SPAP 2002:2) arti akuntan publik yang profesional adalah akuntan publik yang menjunjung tinggi integritas, objektivitas, dan independensi. Terjaminnya independensi dengan sendirinya juga akan menciptakan kualitas audit yang baik.

A.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neaca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009).

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham.

Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan tercermin pada data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Ohlson, 1995

dalam Darminto, 2010). Nilai perusahaan go public selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Harga saham juga dapat sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, sedangkan nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham (Walsh, 2003). Menurut Brigham & Ghapenski (1996) dalam Darminto (2010), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (value of the firm). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya.

A. 3 Harga Transfer

Transfer pricing dilakukan dengan menentukan jumlah penghasilan yang didapat masing-masing perusahaan yang terlibat dan penerimaan pajak penghasilan di negara pengekspor maupun negara pengimpor dan kebanyakan dilakukan oleh perusahaan multinasional (Noviastika, et al., 2016).

Adapun fenomena yang terkait transfer pricing di Indonesia bahwa 60% dari wajib pajak di Indonesia melakukan praktik transfer pricing. Hampir semua eksportir di Indonesia melakukan transfer pricing sehingga kerugian negara mencapai 25% dari nilai ekspor untuk menghindari royalti yang dibayarkan ke negara republik Indonesia

(www.ortax.org data diakses pada 1 mei 2017) Ada beberapa alasan atau faktor perusahaan multinasional melakukan transfer pricing, salah satunya adalah pajak (Noviastika, et al., 2016). Pajak atas penghasilan yang diperoleh atau diterima badan usaha yang bertempat di Indonesia.

Besar penghasilannya bergantung pada jumlah besarnya sebelum pajak (Ranawati dan Hernawati 2015). Dan dilakukannya dengan cara mengalihkan penghasilan serta biaya suatu perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa kepada perusahaan di negara lain yang tarif pajaknya berbeda (Hartati et al., 2015). Hal ini didukung oleh penelitian (Rahayu 2010), ia menemukan bahwa modus transfer pricing dilakukan dengan cara merekayasa pembebanan harga transaksi antar perusahaan yang mempunyai hubungan istimewa. Dengan tujuan untuk meminimalkan beban pajak terutang secara keseluruhan.

Selain itu, mekanisme bonus juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi transfer pricing. Bonus merupakan pembayaran sekaligus yang diberikan karena memenuhi sasaran kinerja perusahaan (Mispiyanti, 2015). Sistem pemberian bonus ini akan memberikan pengaruh terhadap manajemen dalam merekayasa laba bersih untuk dapat memaksimalkan bonus yang akan mereka terima, termasuk dengan cara melakukan transfer pricing (Hartati et al., 2015).

Tunneling juga berpengaruh terhadap transfer pricing. Tunneling incentive adalah suatu perilaku dari pemegang saham mayoritas yang mentransfer aset dan laba perusahaan demi keuntungan mereka sendiri, namun pemegang saham minoritas ikut menanggung biaya yang mereka bebaskan (Hartati et al., 2015). Tunneling dapat berupa transfer ke perusahaan induk yang dilakukan melalui transaksi pihak terkait

atau pembagian dividen. Transaksi pihak terkait lebih umum digunakan untuk tujuan tersebut dari pada pembayaran dividen karena perusahaan yang terdaftar di Bursa harus mendistribusikan dividend kepada perusahaan induk dan pemegang saham minoritas lainnya (Yuniasih, et al., 2012).

A.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Martono dan Harjito (2005:253) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila

laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

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 datang. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Sementara itu menurut Van Horn (1998:495), kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Aspek-aspek tambahan yang lain adalah aspek hukum, likuiditas dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas dividen, dividen saham, pembelian kembali saham dan pertimbangan-pertimbangan administrasi.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang

menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori bird in the hand, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan capital gains (Bhattacharya, 1979 dalam Wijaya dan Wibawa,2010)).

A.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva

jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Hidayat,2010)

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investsasi anatara lain Myers (1977) yang memperkenalkan Investment Opportunities Set (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran- pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan mengahasilkan return yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan watts (1992) dalam Hasnawati (2005), bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah Price Earning Ratio (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (earning per share).

A.6 Arus Kas

Arus Kas dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. (Purnamasari, 2009)

Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (financing decision) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (owner's fund), kewajiban jangka panjang (long term loans) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lanear (current liabilities). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan utang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan

bauran utang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara benefit and cost sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 1998).

Arus kas dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai maupun dalam menentukan kebijakan dividen. Keputusan pengelolaan aktiva (assets management decision) menyangkut operasi berbagai jenis aktiva yaitu komponen aktiva lancar dan semua jenis aktiva tetap secara efisiensi untuk memperoleh laba bersih secara maksimal. (Darminto,2008)

Mulyadi (2006:236) yang dikutip Pudjiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada debt to equity ratio perusahaan tersebut.

Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui dividend payout ratio.

Struktur modal yang baik minimal memiliki proposional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi. Kim (1982) dalam Imam dan Indra (2000) menyatakan bahwa tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan leverage keuangan yang kecil, dengan leverage yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risiko perusahaan (atau risiko tidak sistimatis).

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan

dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Wijaya dan Wibawa, 2010).

A.7 Struktur Modal

Struktur modal selalu menjadi topik yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Liem, Sutejo, & Murhadi (2013) menyatakan struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Struktur modal itu penting bagi perusahaan karena jika struktur modal suatu perusahaan mengalami error, hal ini dapat menimbulkan biaya bagi perusahaan serta dapat mengakibatkan suatu perusahaan tidak efisien. Sedangkan struktur modal yang baik dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham suatu perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. Keputusan mengenai penggunaan utang atau ekuitas dalam pembiayaan investasi dipegang sepenuhnya oleh manajer keuangan. Disini peran manajer keuangan sangat besar guna menentukan proporsi penggunaan dana investasi yang tepat bagi perusahaan. Hal ini untuk menentukan nilai dan meminimalkan risiko yang besar terkait penggunaan utang.

Struktur modal juga merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba

ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Struktur modal mencakup tiga unsur penting, yaitu: (1) keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal, (2) sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan, dan (3) risiko yang dihadapi perusahaan (Santika & Sudiyatno, 2011)

Struktur modal merupakan salah satu komponen yang sangat penting sebagai landasan pengambilan keputusan pembelanjaan bagi perusahaan. Seorang manajer keuangan harus bisa mengambil keputusan pendanaan dengan pertimbangan biaya minimum dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Dalam menentukan komposisi struktur modal, perusahaan harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang dipilih, karena masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan juga menjadi hal yang penting sebagai

dasar pengambilan keputusan. Penentuan keputusan struktur modal perusahaan umumnya dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang berpengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal. Brigham (2011) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemerintah, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

A.8 PPh Badan

Salah satu yang menjadi Subjek pajak adalah Badan. Badan terdiri dari perseroan terbatas, perseroan komanditer, perseroan lainnya, BUMN/BUMD dengan nama dan bentuk apapun, firma, kongsi, koperasi, dana pensiun persekutuan, perkumpulan, yayasan, organisasi, massa, organisasi sosial politik, atau organisasi lainnya, lembaga, dan bentuk badan lainnya termasuk kontrak investasi kolektif. Sehingga penghitungan pajak penghasilan Badan dimulai dengan penghitungan penghasilan bersih dengan menggunakan pembukuan, dimana yang menjadi dasar pengenaan pajak penghasilan Badan adalah sebesar laba bersih kena pajak tanpa pengurangan Penghasilan Tidak Kena Pajak (PTKP).

Dalam menghitung Pajak Penghasilan yang terutang, dibedakan antara Wajib Pajak dalam negeri dan Wajib Pajak luar negeri. Bagi Wajib Pajak Badan dalam negeri pada

dasarnya untuk menentukan besarnya Penghasilan Kena Pajak yaitu perhitungan Pajak Penghasilan dengan dasar pembukuan. Tarif pajak untuk Wajib Pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap (BUT) sebesar 28% (dua puluh delapan persen). Tarif PPh tersebut menjadi 25% (dua puluh lima persen) mulai berlaku tahun pajak 2010 dan ditahun 2020 akan menjadi sebesar 22%. Wajib Pajak badan dalam negeri yang berbentuk perseroan terbuka yang paling sedikit 40% (empat puluh persen) dari jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan dibursa efek di Indonesia dan memenuhi persyaratan tertentu lainnya dapat memperoleh tarif sebesar 5% (lima persen) lebih rendah dari pada tarif yang berlaku. Dalam Pasal 31 E ayat (1) Undang-Undang PPh, diatur bahwa Wajib Pajak badan dalam negeri dengan peredaran bruto sampai dengan Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) mendapat fasilitas berupa pengurangan tarif sebesar 50% (lima puluh persen) dari tarif sebagaimana dimaksud dalam Pasal 17 ayat (1) huruf b dan ayat (2a) yang dikenakan atas Penghasilan Kena Pajak dari bagian peredaran bruto sampai dengan Rp 4.800.000.000,00 (empat miliar delapan ratus juta rupiah).

A.9 Biaya antar Cabang

Biaya operasional merupakan salah satu jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan setiap tahunnya baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam jumlah tertentu. Biaya operasional kadang juga disebut dengan biaya komersial. Biaya operasional adalah seluruh biaya operasi kecuali biaya bunga dan biaya pajak penghasilan. Adapun yang menyatakan bahwa biaya operasional adalah biaya yang muncul dari aktivitas penjualan barang dan jasa oleh perusahaan kepada pelanggan.

Selain itu ada juga yang kadang menganggap biaya operasional sebagai biaya yang memiliki pengaruh besar dalam mempengaruhi keberhasilan perusahaan untuk mencapai tujuannya.

Jadi dapat disimpulkan bahwa biaya operasional merupakan biaya yang berhubungan langsung dengan aktivitas perusahaan. Untuk mengetahui biaya operasional suatu perusahaan maka dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan, tepatnya pada laporan laba rugi.

Laporan laba rugi adalah suatu laporan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam suatu periode akuntansi atau

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian-penelitian terdahulu tersebut antara lain:

Tabel 1

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul	Hasil Penelitian
1	Galuh Arindita (2015)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividend an Size terhadap Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan

			diantaranya yaitu struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan size
2	Elia Febriana (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013)	Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan
3	Arie Afzal (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan
4	Siti Fenyta Dirayati (2015)	Analisis Pengaruh Penentuan Harga Transfer Terhadap Perhitungan Biaya Pokok penyediaan	Penentuan Harga Transfer Berpengaruh Positif Terhadap Perhitungan Biaya Pokok penyediaan

		Pada PT PLN (Persero) WS2JB	Pada PT PLN (Persero) WS2JB
5	Nancy Kiswanto (2015)	Pengaruh Pajak, Kepemilikan asing, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Transfer Pricing Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2010-2013	1) pajak berpengaruh positif terhadap <i>transfer pricing</i> ? 2) kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap <i>transfer pricing</i> ? 3) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>transfer pricing</i>
6	Putri Prihatin Ningsih Iin Indarti (2010)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)	1. keputusan investasi yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. kebijakan dividen

			<p>tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Variabel keputusan investasi (LnPER), keputusan pendanaan (LnDER), dan kebijakan dividen (LnDPR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
7	Moh Rosid Agung Rahmanto (2017)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p>1. Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>2. Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>3. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>

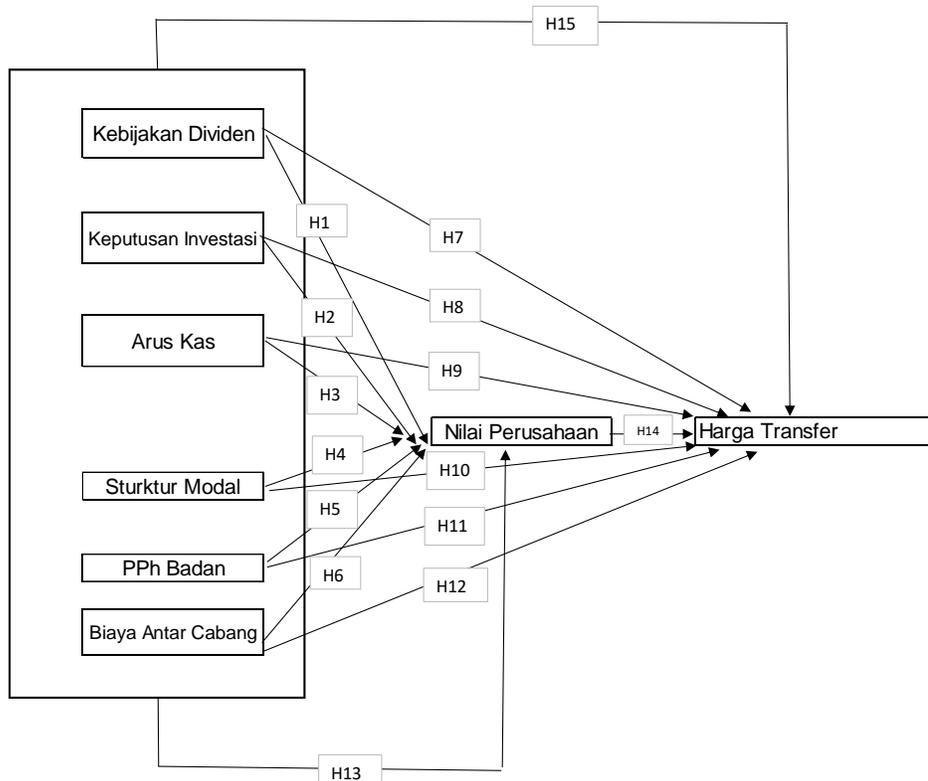
			<p>4. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</p>
8	<p>Bayu Irfandi Wijaya (2015)</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividend an Kesempatan Investasi Sebagai Mediasi)</p>	<p>1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kesempatan investasi</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan</p>

			<p>5. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan</p> <p>6. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan</p> <p>7. Kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan</p>
9	Laksmita Rachmah Deanti (2017)	Pengaruh Pajak, Intangible Assets, Leverage, Profitabilitas, dan Tunelling Incentive terhadap Keputusan Transfer Pricing Perusahaan Multinasional Indonesia	Pajak, Intangible Assets, Leverage, Profitabilitas, dan Tunelling Incentive berpengaruh positif terhadap Keputusan Transfer Pricing Perusahaan
10	Azis Tri Frastani (2017)	Pengaruh Rasio Aktivitas, Struktur Modal, Arus Kas	Rasio Aktivitas, Struktur Modal, Arus Kas Operasi

		Operasi dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	dan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh positif signifikan Terhadap Price Earning Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11	Vidiyanna Rizal Putri (2017)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi <i>Transfer Pricing</i> Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	<p>a. Pajak penghasilan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>transfer pricing</i>.</p> <p>b. Mekanisme bonus tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Transfer Pricing</i></p> <p>c. <i>Tunneling incentive</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>transfer pricing</i>.</p>

B. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa teori dan penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, yaitu adanya nilai perusahaan dan harga transfer yang dibuat dalam suatu kerangka berpikir yang berfungsi sebagai penuntun, alur pikir, dan sekaligus sebagai dasar dalam penelitian yang secara diagram sebagai berikut.



Gambar 1

C. Perumusan Hipotesis

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam

bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, kebijakan deviden juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham, kebijakan deviden akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwigbe et al.2012. Kebijakan deviden mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang di alokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham (Priya dan Mohanasundari,2016). Pembagian deviden yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, adapun rasi-rasio yang dapat mempeengaruhi kebijakan deviden yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, raso-rasio tersebut antara lain Dividend Payout Ratio, Earning Per Share dan Size.

Dividend Payout Ratio yaitu merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata,2016). Dividend payout ratio yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden (Kasmir, 2010). Jika deviden yang dibagikan besar maka tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

.Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H1: Kebijakan Dividenden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai perusahaan

Sartono (2001: 6), keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan.

Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:4).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Arus Kas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari

transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- 2) Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi dan pendapatan lain.
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan.
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

b. Arus kas dari aktivitas investasi

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK 2004 No.2, paragraf 15) menyatakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- 1) Pembayaran kas untuk membeli asset tetap, aset tidak berwujud dan asset jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasikan, dan aset tetap yang dibangun sendiri.

- 2) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain.
- 3) Perolehan saham atau instrument keuangan perusahaan lain.
- 4) Uang muka pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan).
- 5) Pembayaran kas sehubungan dengan futures contracts, forward contracts, option contracts dan swap contracts.

Kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (dealing or trading), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

c. Arus kas dari aktivitas pendanaan

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK 2004 No.2, paragraf 16) menyatakan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable arus kas bersih tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H3: Arus Kas tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya

melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risk dan return(Ryanto,2008).

Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik (Suad Husnan, 2004: 263). Struktur modal merupakan topik yang kompleks dan salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan. Sumber modal dapat berasal dari dalam perusahaan atau sumber intern dan dapat juga berasal dari luar perusahaan atau sumber ekstern. Perusahaan juga dapat menambah modal dari dalam perusahaan dan dari pinjaman. Perbandingan antara jumlah modal dari dalam perusahaan dengan modal pinjaman mencerminkan komposisi sumber modal. Komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai perusahaan. Komposisi pembelanjaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai nilai perusahaan yang maksimum dengan biaya modal yang minimum. (Murhadi, 2011).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H4 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Pajak Penghasilan Badan terhadap Nilai Perusahaan.

Beberapa teori mencoba menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diproxy kan dengan utang, diantaranya teori Modigliani-Miller, trade off theory, pecking order theory, dan agency theory. Teori ini menjelaskan hubungan antara utang dengan pajak, dan utang dengan risiko kebangkrutan (Modigliani dan Miller, 1958). Apabila pajak tidak diperhitungkan Modigliani-Miller berpendapat bahwa apabila

perusahaan mempunyai utang besar, maka biaya modal sendiri juga besar, karena adanya risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri yang semakin besar. Sedangkan jika memperhitungkan pajak, perusahaan yang mempunyai leverage akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Namun teori ini kurang relevan digunakan, karena menggunakan asumsi yang mengabaikan risiko kebangkrutan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H5 : Pajak Penghasilan Badan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Biaya Antar Cabang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Assauri (dalam Ernawati, 2015) tujuan dari biaya operasi adalah (a) mengkoordinasikan dan mengendalikan arus masukan (input) dan keluaran (output), serta mengelola penggunaan sumber-sumber daya yang dimiliki agar kegiatan dan fungsi operasional dapat lebih efektif; (b) untuk mengambil keputusan, akuntansi biaya menyediakan informasi biaya masa yang akan datang (future cost) karena pengambilan keputusan berhubungan dengan masa depan. Informasi biaya masa yang akan datang tersebut jelas tidak diperoleh dari catatan karena memang tidak dicatat, melainkan diperoleh dari hasil peramalan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H6 : Biaya Antar Cabang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Transfer

Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham yang berasal dari laba bersih, dan laba bersih berdampak secara tidak langsung terhadap harga transfer didalamnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H7 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Transfer

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Transfer

Pendekatan manajemen risiko politik yang terbaik saat ini adalah mengantisipasi masalah dan merundingkan beberapa pengertian penting tentang investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan multinasional sebelum pelaksanaan investasi. Hal ini karena masing-masing negara berbeda dalam menghargai kontrak yang dilakukan sebelum investasi dilakukan. Kebudayaan yang berbeda, khususnya jika mereka mendiskusikan tentang administrasi yang harus dipenuhi oleh perusahaan multinasional, karena itu hasil dari diskusi harus dapat menjelaskan dengan rinci keuntungan ekonomi yang diterima oleh kedua belah pihak jika investasi benar-benar dilakukan (Yuliati, 1998).

Keputusan investasi menurut Yulianti (1998:284) memuat hak dan kewajiban kedua belah pihak, baik perusahaan maupun pemerintah tuan rumah. Pada masa kolonial, perjanjian seperti ini dinamakan perjanjian konsensi. Perjanjian investasi harus memuat kebijakan di bidang keuangan dan isu-isu manajerial antara lain :

- a. Atas dasar apa aliran dana dilakukan, apakah berdasarkan dividen atau biaya manajemen, royalti, paten, atau pembayaran kembali pinjaman.
- b. Dasar penentuan harga transfer.
- c. Hak untuk mengekspor ke negara pihak ketiga.
- d. Kewajiban untuk membangun atau membiayai proyek pendirian fasilitas ekonomi dan sosial, seperti sekolah, rumah sakit, dan sistem pengunduran diri pekerja.
- e. Metode pajak, meliputi tingkat pajak, tipe pajak dan bagaimana cara pembayarannya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H8 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Harga Transfer

Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Transfer

Menurut Drs. Mahmud M. Hanafi, MBA dan Drs. Abdul Haim, MBA. Akt (2000, 63) “ Laporan arus kas dipakai untuk menganalisis arus kas masuk dan keluar kas perusahaan. Laporan arus kas bertujuan untuk melihat efek kas dari kegiatan operasional, investasi dan pendanaan suatu perusahaan selama periode tertentu. Selain itu laporan arus kas dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk

likuiditas, solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang bisnis”.

Menurut Henry Simamora (2000, 488) dalam bukunya yang berjudul Akuntansi Bisnis Pengambilan Keputusan Bisnis jilid 2, memamparkan tujuan dan manfaat laporan arus kas sebagai berikut :

1. Untuk memperkirakan arus kas dimasa mendatang. Biasanya sumber dan penggunaan kas pada perusahaan tidaklah berubah secara dramatis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu laporan arus kas dapat diterima sebagai alat yang baik untuk memperkirakan penerimaan dan pengeluaran kas di masa mendatang.
2. Untuk mengevaluasi pengambilan keputusan manajemen. Laporan arus kas akan melaporkan kegiatan investasi perusahaan sehingga memberikan informasi arus kas kepada investor dan kreditor untuk mengevaluasi keputusan manajemen.
3. Untuk menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham, pembayaran bunga dan pokok pinjaman kepada kreditor. Laporan arus kas mebantu investor untuk mengetahui apakah perusahaan bisa melakukan pembayaran ini.
4. Untuk menunjukkan hubungan laba bersih terhadap perubahan kas perusahaan. Biasanya kas dan laba bersih bergerak bersamaan. Tingginya tingkat laba cenderung menyebabkan peningkatan kas dan sebaliknya, akan tetapi nilai sisa kas bisa meningkat ketika alaba rendah. Adanya kemungkinan bangkrut suatu perusahaan yang mempunyai laba bersih yang cukup tetapi kas yang rendah, menyebabkan diperlukannya informasi arus kas.

Khusus terkait dengan harga transfer, pengaruh terhadapnya dalam arus kas tidak terlalu signifikan yang disebabkan arus kas adalah alat yang digunakan untuk melakukan harga transfer tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H9 : Arus Kas Tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Transfer

Menentukan suatu struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam menargetkan tingkat hutang dan ekuitas secara strategis. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas dibawah target, langkah yang diambil perusahaan yaitu menerbitkan surat hutang seperti wesel atau obligasi. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas diatas target, perusahaan akan menerbitkan saham (Halim, 2015:81).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H10 : Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

Pengaruh Pajak Penghasilan Badan Terhadap Harga Transfer

Di Indonesia, perusahaan multinasional tidak luput dari rekayasa transfer pricing, alasannya perusahaan melakukan transfer pricing adalah salah satunya untuk menekan beban pajak yang semakin besar karena dalam praktik bisnis, umumnya pengusaha mengidentikkan pembayaran pajak sebagai beban sehingga akan senantiasa berusaha

untuk meminimalkan beban pajak tersebut (Mispiyanti, 2015). Apabila pajak dapat ditekan, maka dapat mengurangi cost perusahaan (Marfuah dan Azizah, 2014).

Beban pajak yang semakin besar memicu perusahaan untuk melakukan transfer pricing dengan harapan dapat meminimalkan beban pajak perusahaan yang harus dibayarkan kepada negara tujuannya untuk mengoptimalkan peningkatan laba perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H11 : Pajak Penghasilan Badan berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

Pengaruh Biaya antar cabang terhadap Harga transfer

Suatu skema transfer pricing dapat dijelaskan melalui contoh sederhana berikut ini:

Misalkan A corporation (selanjutnya disebut A Corp) merupakan perusahaan manufaktur di negara A. A Corp menjual barang ke perusahaan afiliasinya, B Corporation (selanjutnya disebut B Corp) yang didirikan di negara B. A Corp dapat mencegah atau mengurangi pendapatan kena pajaknya dengan mengatur harga penjualan (transfer pricing) barangnya kepada B Corp. Skema ini dapat mengurangi total beban pajak dari perusahaan afiliasi A Corp dan B Corp jika:

1. Tarif pajak di negara B lebih rendah daripada tarif pajak di negara A.
2. Negara B adalah tax-haven country (negara dengan tarif pajak yang rendah).

3. Meskipun tarif pajak di negara B lebih tinggi daripada di negara A, transfer pricing dapat tetap terjadi apabila B Corp mengalami kerugian atau di negara B banyak loophole yang dapat dimanfaatkan.

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas, berikut ini disajikan gambaran sederhana tentang praktek transfer pricing yang bertujuan untuk mengurangi beban pajak yang terutang. Dari ilustrasi diatas bahwa biaya yang terkait antar cabang akan terlihat potensi untuk mempengaruhi proses harga transfer yang terjadi.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

H12 : Biaya antar cabang berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. METODE PENELITIAN

1. Metode Penelitian

Rancangan penelitian merupakan strategi mengatur latar penelitian agar peneliti memperoleh data yang valid, sesuai dengan karakteristik variable dan tujuan penelitian. Penelitian ini berbentuk penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang melihat hubungan variable terhadap objek yang diteliti, lebih bersifat sebab dan akibat sehingga dalam penelitian ini terdapat variable dependen dan variabel independen berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.

Tujuan penelitian ini adalah uji hipotesis (*hypotheses testing*). Uji hipotesis adalah studi yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan serta menjelaskan tentang hubungan yang dapat diperkirakan secara logis diantara dua variable atau lebih sehingga solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi (Sekaran, 2009:135).

Dalam penelitian ini, peneliti menjelaskan hubungan antara variable dengan pengujian hipotesis. Penelitian ini berfokus pada pengaruh *Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur modal, pajak penghasilan badan, arus kas dan Biaya*

cabang sebagai variable independen terhadap nilai perusahaan dan harga transfer sebagai variable dependennya. Data yang diteliti berupa data sekunder dari Bursa Efek Indonesia. Sesuai dengan jenis data yang diuji, penelitian ini menggunakan metode statistik. Teknik pengumpulan dilakukan secara dokumentasi dan analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

2. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Jakarta dengan mengakses dan mengunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan data laporan keuangan auditan perusahaan melalui website www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan selama kurang lebih satu bulan.

3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 - 2019. Populasi juga dibatasi pada perusahaan yang bergerak di sector barang konsumsi dengan alasan memiliki tingkat *financial risk* yang beragam sehingga penting untuk diteliti bagaimana kualitas jasa audit yang diberikan. Adapun jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 213 perusahaan sektor barang konsumsi.

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yang termasuk dalam teknik *non-probability sampling*. Teknik *non-probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang tidak member peluang/kesempatan yang sama bagi setiap unsure atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Metode *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan/ criteria tertentu. Adapun beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2015 dan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2015-2019.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2015-2019.
3. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

4. Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Berdasarkan jenisnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka atau bilangan absolute dapat dikumpulkan dan dibaca relative mudah (Sunyoto, 2013:21). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2015 sampai 2019.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak secara langsung. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan

perusahaan dan laporan auditor independen yang terdaftar di BEI padatahun 2015 sampai 2019 yang telah dipublikasikan di *homepage* BEI yaitu www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *content analysis*, yaitu suatu metode pengumpulan data penelitian dengan menggunakan teknik observasi dan analisis terhadap isi atau pesan dari suatu dokumen. Tujuan *content analysis* adalah melakukan identifikasi terhadap karakteristik atau informasi spesifik yang terdapat pada suatu dokumen untuk menghasilkan deskripsi yang objektif dan sistematis (Haryanto, 2011;48).

Metode *content analysis* dilakukan dengan cara observasi atas laporan keuangan *auditee* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Observasi dilakukan dengan objek penelitian laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen tahun 2015 sampai 2019. Dengan metode *content analysis*, laporan keuangan yang telah diidentifikasi sesuai dengan kriteria yang dijadikan data dalam penelitian ini kemudian dianalisis.

Selain menggunakan metode *content analysis*, dalam pengumpulan data juga digunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang diperlukan. Data yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) daritahun 2015 sampai 2019.

5. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variable yakni variable bebas (*independent variable*) dan variable terikat (*dependent variable*). Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variable bebas, sedangkan variable bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variable terikat (Sugiyono, 2016:64). Adapun variable bebas dalam penelitian ini adalah *kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pajak penghasilan badan, arus kas dan biaya antar cabang* sedangkan variable terikatnya adalah nilai perusahaan dan harga transfer.

6. Rancangan Analisis

Rancangan analisis data adalah berbagai analisa data penelitian agar rumusan masalah penelitian dapat terpecahkan, hipotesis penelitian dapat dibuktikan atau diuji, dan akhirnya tujuan peneltian dapat tercapai. Dalam penelitian ini model analisa data yang digunakan adalah model analisis statistik yang pengolahan datanya menggunakan program Eviews. Metode analisis data sebagai berikut :

1. Metode Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan agar kita lebih mudah untuk menyederhanakan data dalam jumlah yang besar dan secara logis. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur. Dalam analisis ini mengukur kekuatan hubungan anatar dua variabel terdiri dari :

a. Mean (rata-rata hitung)

Mean (rata-rata hitung) adalah teknik yang digunakan untuk mengukur rata-rata dan merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral suatu distribusi data sampel. Mean adalah suatu nilai yang diperoleh dengan cara membagi seluruh nilai pengamatan dengan banyaknya pengamatan. Mean dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\bar{x} = \frac{\sum Xi}{n}$$

Keterangan :

\bar{x} : Mean

$\sum Xi$: Jumlah masing- masing data ($X_1 + X_2 + X_3 + \dots + X_n$)

n : Jumlah populasi atau data

b. Standar Deviasi (varians)

Standar Deviasi (varians) digunakan untuk menilai rata-rata atau sampel. Setelah rata-rata diketahui maka perlu ditentukan sebaran datanya. Varians dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (xi - \tilde{x})^2}{n-1}}$$

Sumber : Supranto J. 2001

Keterangan :

S : Standar deviasi

n : Jumlah data

X_i : Nilai X ke 1 sampai ke n

\bar{x} : Rata-rata nilai

c. Nilai maksimum

Nilai maksimum adalah nilai tertinggi untuk setiap variabel yang diuji. Nilai Minimum adalah Nilai terbesar yang diperoleh dari sejumlah populasi yang telah dikumpulkan.

d. Nilai minimum

Nilai minimum adalah nilai terendah untuk setiap variabel yang diuji. Nilai Minimum adalah nilai terkecil yang diperoleh dari sejumlah populasi yang telah dikumpulkan.

e. Median

Median adalah suatu nilai yang terletak di tengah kelompok data yang telah diurutkan dari nilai terkecil sampai terbesar atau sebaliknya. Median dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Med = \frac{x_1 + x_2}{2}$$

Keterangan :

Med : Median

X1 : Nilai tengah Pertama dimana median terletak

X2 : Nilai tengah kedua dimana median terletak

2. Metode Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini model analisis data yang digunakan adalah model analisis statistik yang pengolahan datanya menggunakan program *Economic Views* atau biasa disebut dengan Eviews. Sarwono (2006) Data panel merupakan data gabungan dari data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Permodelan dengan menggunakan teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternative metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu, *Metode Common Effect (pooled least square)*, *Metode Fixed Effect (FE)* , dan *Metode Random Effect (RE)*.

a. *Common Effect Model (CEM)*

Model ini merupakan model yang paling sederhana dari kedua model yang lainnya. Karena masih sangat sederhana, model ini tidak dapat membedakan varians antara silang tempat dan titik waktu arena memiliki intercept yang tetap, dan bukan bervariasi secara random (Kuncoro, 2011).

b. *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed effect dikembangkan untuk mengatasiketerbatasan *common effect*. Untuk membedakan objek satu dengan yang lainnya pada *fixed effect* digunakan variabel semu (*dummy*) (Winarno, 2015). Metode ini lebih efisien digunakan dalam data panel apabila kurun waktu lebih besar

daripada jumlah individu variabel (Gujarati, 2012). Perbedaan antara individu variabel (*cross-section*) dan perbedaan tersebut dapat dilihat melalui perbedaan intercept-nya. Salah satu keunggulannya dapat membedakan efek individu dan efek waktu dan metode ini tidak perlu menggunakan asumsi bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas.

c. *Random Effect Model* (REM)

Model *Random Effect* digunakan untuk mengatasi keterbatasan *fixed effect*. *Random effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar objek (Winarno, 2015). Dengan metode ini efek spesifik individu variabel merupakan bagian dari *error term*. Model ini berasumsi bahwa *error term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Metode ini lebih baik digunakan pada data panel apabila jumlah individu lebih besar daripada jumlah kurun waktu yang ada (Gujarati, 2012).

3. Pemilihan Model Estimasi

Untuk mengetahui model yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) perlu diuji masing-masing model tersebut dengan menggunakan metode regresi data panel. Untuk menguji persamaan regresi yang diestimasi dapat digunakan pengujian sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji Chow (Chow Test) yakni pengujian untuk menentukan model yang paling tepat digunakan, *Fixed Effect* atau *Common Effect* dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam Uji Chow adalah :

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Dasar penolakan terhadap hipotesis di atas adalah dengan membandingkan perhitungan $F_{statistik}$ dengan F_{tabel} . Perbandingan dipakai apabila hasil :

1. $F_{hitung} >$ dari F_{tabel} maka H_0 ditolak, yang berarti model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*
2. $F_{hitung} <$ dari F_{tabel} maka H_0 diterima dan model yang lebih tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

b. Uji Hausman

Setelah melakukan Uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *Fixed Effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai Uji Hausman.

Hipotesis dalam Uji Hausman :

H_0 : *Random Effect Model* (REM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Pengambilan kesimpulan uji hausman adalah sebagai berikut (Gujarati, 2012:213) :

1. Jika nilai *probability cross section* > 0.05 , maka H_0 diterima dan model *random effect* yang akan dipilih.
2. Jika nilai *probability cross section* < 0.05 , maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah *fixed effect*.

c. Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau model *Common Effect* (OLS) yang paling tepat digunakan. Uji signifikasi *Random Effect* ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode Breusch Pagan untuk uji signifikasi *Random Effect* didasarkan pada nilai residual dari metode OLS.

Hipotesis yang digunakan adalah :

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

Jika Probabilitas BP $< \alpha$ maka H_0 ditolak, yang artinya model yang tepat dalam penelitian adalah *Random Effect*, dan berlaku sebaliknya.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 24 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan 2019. Berdasarkan syarat kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel, diperoleh sebanyak 12 perusahaan yang layak dijadikan sampel.

1. Daftar Perusahaan Sampel

Data yang akan diolah dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 atau data-data laporan keuangan yang di peroleh dari website perusahaan yang bersangkutan.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan tahap prosedur pemilihan Perusahaan Makanan dan Minuman yang akan dijadikan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan yaitu:

Tabel 2

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019	55
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan selama periode 2016-2019	(4)
Perusahaan mengalami kerugian selama periode 2016-2019	(11)
Perusahaan yang mengalami new listing dan delisting periode 2016 sampai dengan 2019	(15)
Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian, dimana data tersebut diperoleh dari annual report atau laporan keuangan tahunan (LKT)	(13)

Total yang tidak memenuhi kriteria	43
Total sampel perusahaan	12
Total observasi 12 x 5 tahun	60

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

Berdasarkan table diatas, dari 24 perusahaan tersebut dan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2015-2019. Sehingga total observasi dalam penelitian ini berjumlah 60 (12x5) perusahaan. Berikut daftar perusahaan makanan dan minuman yang terpilih menjadi sampel :

Tabel 3

Daftar Nama Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
2	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
3	PT. Kino Indonesia Tbk	KINO

4	PT. Pyridam Farma Tbk	MYOR
5	PT. Mayora Indah Tbk	PYFA
6	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
7	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
8	PT. Siantar Top Tbk	STTP
9	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
10	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
11	PT. Ultra Jaya Milk Industry & Tra	ULTJ
12	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM

Sumber : www.idx.co.id Data Yang Diolah Oleh Penulis

B. Deskripsi Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh penulis secara tidak langsung melalui media perantara. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen. Variabel independen terdiri dari Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Arus Kas, Pajak Penghasilan Badan dan Biaya Operasional Cabang. Sedangkan variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan dan Harga Transfer

a. Variabel Independen

1) Kebijakan Dividen

Sesuai dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi Kebijakan Dividen yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Menurut Taswan, (2003) dalam Jusriani (2013) Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik

para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memiliki sasaran rasio pembayaran dividen yang stabil selama ini dan perusahaan dapat meningkatkan rasio tersebut, para investor akan percaya bahwa manajemen mengumumkan perubahan positif pada keuntungan yang diharapkan perusahaan. Isyarat yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi sepenuhnya merasa yakin bahwa kondisi keuangan lebih baik dari pada yang direfleksikan pada harga saham. Peningkatan dividen ini akan dapat memberikan pengaruh positif pada harga saham yang nantinya juga berpengaruh positif terhadap PBV. Hasil ini mendukung penelitian Romadhoni (2015) yang menyatakan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung dari penelitian Analisa (2011) menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. periode 2015-2019:

2) Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*). Dampak PER mencerminkan indikator yang baik untuk menentukan *stock return* di masa yang akan datang, dimana jika semakin tinggi PER maka semakin tinggi pula harga per lembar saham suatu perusahaan dan mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus. Hal ini akan menyebabkan para investor berinvestasi pada perusahaan tersebut.

PER dapat dihitung dengan membagi harga saham terhadap laba per saham atau EPS (*Earning per Share*), dimana laba per saham atau EPS dihasilkan dengan membagi jumlah laba bersih dengan jumlah saham yang beredar.

3. Struktur Modal

Sesuai dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi Struktur Modal yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula Nilai Perusahaan.

Debt to Equity Ratio adalah juga salah satu dari rasio Solvabilitas atau juga disebut sebagai rasio *Leverage*. Rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal atau ekuitas yang ada, semakin tinggi nilai ini maka semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan yang bersangkutan. Modal kerja menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional agar tujuan perusahaan

yang telah ditetapkan dapat tercapai. Keputusan struktur modal yang efektif dapat merendahkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keuntungan perusahaan menggunakan hutang yaitu bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang dan pemegang hutang (*Debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*Stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima (Setiana dan Rahayu, 2012). Namun rasio ini juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk berekspansi sehingga hal ini dapat meningkatkan jumlah laba yang dihasilkan dan pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap rasio Profitabilitas dan Nilai Perusahaan juga meningkat diproksikan dengan (*Price to Book Value*). Hasil ini mendukung penelitian Damayanti (2016) dan Setiana dan Rahayu, (2012) yang memprediksi ada hubungan yang positif antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak mendukung penelitian Romadhoni (2015), Dewi dan Ary (2013) yang menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Arus Kas

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan

investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Daniati, 2006:6).

Variabel arus kas operasi memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 14,292. Nilai maximum sebesar 782,20 yang berarti bahwa sampel tertinggi mempunyai tingkat pengaruh informasi sebesar 78220%. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,01 yang berarti sampel terendah memiliki tingkat pengaruh informasi return saham sebesar 1%.

5. Pajak Penghasilan Badan

Tarif pajak merupakan rasio antara Pph Badan dengan *Earning Before Tax* (EBT).

Peningkatan tarif pajak belum pasti akan meningkatkan nilai *Debt to Equity Ratio*.

Menurut Nurchamid (2008), hal ini dikarenakan :

1. Perundang-undangan perpajakan telah secara jelas menyebutkan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan bukan biaya yang dapat mengurangi penghasilan bruto (*non deductible expenses*) untuk periode 1983-sekarang. Sehingga tarif pajak penghasilan (*Corporate Tax Rate*) di Indonesia belum sesuai dengan Pasal 6 Undang-undang Nomor 17 Tahun 2000 yang menjelaskan bahwa tarif pajak progresif akan mempengaruhi perusahaan untuk menghitung pajak secara efisien karena semakin besar laba perusahaan semakin tinggi tarif pajak akibatnya semakin besar pajak yang dibayar.

2. Posisi perpajakan perusahaan, sebab penggunaan utang adalah bunga yang dapat mengurangi pajak dan kemudian akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi apabila sebagian besar laba perusahaan yang telah dilindungi dari pajak

disebabkan oleh perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang yang beredar saat ini atau kompensasi kerugian pajak ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah sehingga penambahan hutang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi jika perusahaan memiliki tarif efektif yang lebih tinggi.

3. Perusahaan publik di Indonesia dalam pilihan keputusan pendanaannya cenderung mengikuti *pecking order theory* daripada *static trade-off theory*, artinya lebih banyak menggunakan dana internal perusahaan dalam keputusan pendanaannya. Hasil seluruh periode untuk sektor manufaktur yang terdaftar dalam BEI diuji kembali pada masing-masing sektor dengan hasil mengkonfirmasi temuan utama : pilihan keputusan pendanaan perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebelum sumber pendanaan lainnya. Dengan demikian, tidak ada kecenderungan memperbesar pinjaman yang dapat mengurangi beban pajak. Oleh karena itu, kebijakan pemerintah untuk menunda kebijakan *Debt Equity Ratio* pada tahun 2000 - sekarang bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi sangat relevan karena kecenderungan memperbesar pinjaman pada perusahaan publik tidak terbukti.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yang et. al. (2001), menyatakan bahwa tarif pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gordon dan Lee (2000) menyatakan bahwa pajak perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian Graham (2003), Mintz dan Weichenrieder (2005) menyatakan bahwa beban pajak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil perhitungan nilai rata-rata untuk variabel risiko bisnis yang diperoleh dari hasil analisis terhadap 60 perusahaan adalah 1,520 atau 152,00% dengan standar deviasi sebesar 1,303 atau 130,30%. Nilai rata-rata risiko bisnis sebesar 152,00% mengindikasikan bahwa nilai perubahan EBIT perusahaan lebih besar 152,00% kali dari perubahan *sales*-nya. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai risiko bisnis perusahaan mengindikasikan adanya nilai yang baik dikarenakan standar deviasi yang merupakan pencerminan penyimpangan dari data variabel tersebut relatif lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Nilai minimum risiko bisnis dari seluruh sampel sebesar 0,020 atau 2,00% diperoleh dari PT Indofood, Tbk dan nilai maksimum sebesar 5,150 atau 515,00% diperoleh dari PT Kino, Tbk.

6. Biaya operasional Cabang

Efisiensi biaya operasional merupakan tingkatan keberhasilan atau kegagalan seorang manajemen dimulai dari penyusunan suatu rencana biaya yang menjadi beban suatu perusahaan dan sangat berhubungan erat dengan usaha pokok perusahaan samapai kepada tindakan – tindakan yang perlu dilakukan jika terdapat perbedaan anantara yang sudah ditetapkan (rencana)dengan yang sesungguhnya (realisasi) apakah sudah mencapai tujuan yang yang ditetapkan semula.

Jadi efisiensi biaya operasional yang dimaksud peneliti adalah tercapai target program anggaran yang menunjukkan dimana realisasi anggaran sesuai dengan program anggaran.

variabel biaya operasional memiliki koefisien regresi yaitu sebesar -0,905 dengan

tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Jadi, biaya operasional memiliki pengaruh negative secara signifikan terhadap laba bersih karena tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Dengan demikian hipotesis penelitian Ho1 pada penelitian ini ditolak atau Ha1 diterima yaitu biaya operasional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dimana semakin besar biaya operasional, maka akan cenderung mengurangi nilai perusahaan.

b. Variabel Dependen

1) Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). *Price to Book Value* digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal.

Untuk mengetahui jumlah PBV yaitu dengan membagi harga saham dengan *book value*, sedangkan *book value* didapat dengan membagi ekuitas dengan jumlah saham yang beredar.

Berikut adalah data perhitungan Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Price Book Value*:

Tabel 4

N O	KODE PERUS AHAAN	PERIODE				
		2015	2016	2017	2018	2019

1	GGRM	0,83 0154	0,627 643	0,904 642	0,849 958	0,837 687
2	INDF	8,21 301	4,900 332	3,954 364	3,210 623	3,429 177
3	KINO	5,23 7515	4,794 809	5,405 211	5,106 736	5,366 897
4	MYOR	1,47 1609	1,053 734	1,583 583	1,421 376	1,310 464
5	PYFA	46,0 3618	23,77 825	30,27 606	27,76 542	28,86 005
6	SKBM	4,58 4672	5,251 29	5,870 48	6,141 208	6,857 417
7	SKLT	7,35 1843	5,387 454	5,613 495	2,796 978	2,545 094
8	STTP	1,50 9312	1,680 914	0,718 376	2,470 381	3,054 248
9	TBLA	4,62 6303	3,915 16	3,576 257	4,124 578	2,983 805
10	TCID	4,72 6498	4,073 152	3,783 039	3,564 28	3,266 473

11	ULTJ	1,50	1,680	0,718	2,470	3,054
		9312	914	376	381	248
12	WIM	4,58	5,251	5,870	6,141	6,857
		4672	29	48	208	417

Sumber: www.idx.co.id, Data diolah dengan Excel, 2020.

2. Harga Transfer

Pajak berpengaruh positif terhadap *transfer pricing*, sedangkan variabel independennya tidak berpengaruh. Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh nilai koefisien pajak sebesar 1,312 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,014 yang lebih kecil sama dengan 0,05 maka variabel pajak berpengaruh positif terhadap *transfer pricing* yang berarti H_0 diterima.

C. Analisis Hasil Penelitian

1) Statistik Deskriptif

Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), median dan standar deviasi dari suatu variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dan tiga variabel independen yaitu Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Keputusan Investasi. Statistik deskriptif dari masing-masing variabel, sebagai berikut:

Tabel 5.**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Date: 08/04/20 Time: 14:58				
Sample: 2014 2018				
	PBV	ROA	Pertumbuhan Perusahaan	PER
Mean	6.353964	0.130542	0.121566	23.17548
Median	3.934762	0.098552	0.119336	22.36377
Maximum	46.03618	0.526704	0.561690	46.30937
Minimum	0.627643	0.028943	-0.160617	3.216899
Std. Dev.	8.958950	0.109017	0.121511	10.12007
Skewness	2.877291	1.955343	1.111837	0.220486
Kurtosis	10.91756	6.589100	6.948094	2.755940
Jarque-Bera	199.5896	58.69813	42.77536	0.529213
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.767508
Sum	317.6982	6.527090	6.078305	1158.774
Sum Sq. Dev.	3932.877	0.582346	0.723481	5018.380
Observations	50	50	50	50

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

- a. Nilai rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan perhitungan *Price Book Value* (PBV) sebesar 6.353964, dengan

nilai standar deviasi sebesar 8.958950 dan dengan nilai median sebesar 3.934762. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tertinggi dengan nilai 46.03618 yaitu Gudang Garam Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai terendah sebesar 0.627643 yaitu PT Indofood Tbk pada tahun 2015.

- b. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 dengan menggunakan perhitungan *Return on Asset* (ROA) sebesar 0.130542, dengan nilai standar deviasi sebesar 0.109017 dan dengan nilai median sebesar 0.109017. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan tertinggi dengan nilai 0.526704 yaitu Gudang Garam Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai terendah sebesar 0.028943 yaitu PT Kino Tbk pada tahun 2019.
- c. Nilai rata-rata Struktur Modal pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018 sebesar 0.121566, dengan nilai standar deviasi sebesar 0.121511 dan dengan nilai median sebesar 0.119336. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan tertinggi dengan nilai 0.561690 yaitu PT Wismilak pada tahun 2019, sedangkan nilai terendah sebesar -0.160617 yaitu PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2018.
- d. Nilai rata-rata keputusan investasi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019 dengan menggunakan perhitungan *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 23.17548, dengan nilai standar deviasi sebesar 10.12007 dan dengan nilai median sebesar 22.36377. Perusahaan yang memiliki PER tertinggi dengan nilai 46.30937 yaitu

Mayora Indah Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai terendah sebesar 3.216899 yaitu PT Indofood pada tahun 2017.

e. Nilai rata-rata Arus kas

Hasil dari penelitian arus kas operasi pada tahun 2017 naik 44 % dari tahun terdahulu tapi pada tahun 2018 dan 2019 mengalami penurunan Rp.392.603 (-12%) dan Rp. 2.782.291 (-96). Penurunan tersebut dipengaruhi oleh pendapatan dan jumlah kas yang tersedia. Pada tahun 2012 naik kembali 4.28% dan memiliki rata-rata arus kas operasi 1.05% untuk PT Gudang Garam, Tbk

f. Nilai Pajak Penghasilan Badan

Dari hasil pengujian analisis regresi diperoleh nilai koefisien ukuran perusahaan sebesar -0,082 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,017 yang lebih kecil sama dengan 0,05 maka variabel Pajak Penghasilan badan yang terbaik adalah dari PT Indofood, Tbk

g. Nilai Biaya Operasional Cabang

Nilai biaya operasional jumlah data (N) sebanyak 60, menunjukkan nilai rata-rata 5,44% dengan standar deviasi sebesar 4,04% sedangkan profitabilitas tertinggi sebesar 17,37% dan profitabilitas terendah sebesar 0,53% untuk PT Tunas Baru Lampung, Tbk.

2) Regresi Data Panel

Data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (*cross section*) dengan data runtun waktu (*time series*). Analisis dengan menggunakan data panel untuk menghitung seberapa besar pengaruh kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan

dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Eviews 9.00. Untuk mengetahui metode yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) masing-masing perlu diuji dengan menggunakan metode regresi data panel, dengan hasil sebagai berikut:

a. Common Effect Model (CEM)

Metode ini menggabungkan data time series dan cross section yang kemudian diregresikan dengan metode OLS (Ordinary Least Square), hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews 9.00 dapat dilihat dapat dilihat di tabel berikut :

Tabel 4.1

Hasil Regresi Common Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 08/04/20 Time: 15:06

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Tabel 6

--	--	--	--

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-8.618992	1.859401	-4.635360	0.0000
ROA	67.08883	5.999980	11.18151	0.0000
Kebijakan Dividen	2.565157	5.452248	0.470477	0.6402
PER	0.254718	0.065404	3.894530	0.0003
R-squared	0.755333	Mean dependent var		6.353964
Adjusted R-squared	0.739376	S.D. dependent var		8.958950
S.E. of regression	4.573663	Akaike info criterion		5.955124
Sum squared resid	962.2462	Schwarz criterion		6.108086
Log likelihood	-144.8781	Hannan-Quinn criter.		6.013373
F-statistic	47.33681	Durbin-Watson stat		0.593172
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Berdasarkan hasil menggunakan Common Effect Model (CEM) di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Diperoleh Nilai konstanta sebesar -8.618992, Nilai $t_{statistik}$ sebesar -4.635360 dengan Probabilitas sebesar $0.0000 > 0.05$

- 2) Variabel Kebijakan Dividen mempunyai koefisien regresi sebesar 67.08883, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 11.18151 dengan Probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ artinya variabel kinerja keuangan (*return on asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*)
- 3) Variabel Struktur Modal mempunyai koefisien regresi sebesar 2.565157, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 0.470477 dengan Probabilitas sebesar $0.6402 > 0.05$ artinya variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).
- 4) Variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.254718, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 3.894530 dengan Probabilitas sebesar $0.0003 < 0.05$ artinya variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).

b. Fixed Effect Model (FEM)

Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slop) tetap antar perusahaan dan antar waktu. Hasil perhitungan dengan menggunakan program Eviews, maka output dari regresi menggunakan model Fixed Effect Model (FEM) adalah sebagai berikut:

Tabel 6

Hasil Regresi Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 08/04/20 Time: 15:08

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.414142	0.776070	1.822183	0.0765
ROA	17.13556	3.209796	5.338522	0.0000
Pertumbuhan Perusahaan	1.600998	0.804431	1.990224	0.0540
PER	0.108230	0.018372	5.891105	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.966567	Mean dependent var		20.94318
Adjusted R-squared	0.955723	S.D. dependent var		28.76990
S.E. of regression	2.200906	Sum squared resid		179.2275
F-statistic	89.13990	Durbin-Watson stat		1.608621

Prob(F-statistic)	0.000000		
	Unweighted Statistics		
R-squared	0.919530	Mean dependent var	6.353964
Sum squared resid	316.4768	Durbin-Watson stat	1.840448

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Berdasarkan hasil menggunakan Fixed Effect Model (FEM) di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Diperoleh Nilai konstanta sebesar 1.414142, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 1.822183 dengan probabilitas sebesar $0.0765 > 0.05$.
- 2) Variabel kebijakan dividen (*return on asset*) mempunyai koefisien regresi sebesar 17.13556, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 5.338522 dengan Probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ artinya variabel kinerja keuangan (*return on asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).
- 3) Variabel Struktur modal mempunyai koefisien regresi sebesar 1.600998, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 1.990224 dengan Probabilitas sebesar $0.0540 > 0.05$ artinya variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).
- 4) Variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.108230, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 5.891105 dengan Probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ artinya variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Random Effect Model

Model random effect adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu, hasil perhitungan dengan menggunakan program eviews, maka hasilnya sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Regresi Random Effect Model

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 08/04/20 Time: 15:10

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.033821	2.526687	-1.992262	0.0523
ROA	44.94662	8.308932	5.409435	0.0000

Kebijakan				
Dividen	5.331894	3.779532	1.410729	0.1651
PER	0.210231	0.066018	3.184423	0.0026
	Effects Specification			
			S.D.	Rho
	Cross-section random		3.636858	0.6137
	Idiosyncratic random		2.885535	0.3863
	Weighted Statistics			
R-squared	0.374425	Mean dependent var		2.124758
Adjusted R-squared	0.333626	S.D. dependent var		3.881499
S.E. of regression	3.168534	Sum squared resid		461.8220
F-statistic	9.177440	Durbin-Watson stat		1.092205
Prob(F-statistic)	0.000072			
	Unweighted Statistics			
R-squared	0.678273	Mean dependent var		6.353964

Sum squared resid	1265.311	Durbin-Watson stat	0.398640
-------------------	----------	--------------------	----------

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Berdasarkan hasil menggunakan Random Effect Model (REM) di atas maka dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Diperoleh Nilai konstanta sebesar -5.033821, Nilai $t_{statistik}$ sebesar -1.992262 dengan probabilitas sebesar $0.0523 > 0.05$.
- 2) Variabel kinerja keuangan (*return on asset*) mempunyai koefisien regresi sebesar 44.94662, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 5.409435 dengan Probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$ artinya variabel kinerja keuangan (*return on asset*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).
- 3) Variabel Kebijakan dividen perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 5.331894, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 1.410729 dengan Probabilitas sebesar $0.1651 > 0.05$ artinya variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*).
- 4) Variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) mempunyai koefisien regresi sebesar 0.210231, Nilai $t_{statistik}$ sebesar 3.184423 dengan Probabilitas sebesar $0.0026 < 0.05$ artinya variabel keputusan investasi (*price earning ratio*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3) Pendekatan Estimasi Model

Untuk mengetahui model yang paling efisien dari tiga model persamaan yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model(FEM) dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model regresi yang tepat dilakukan dengan uji sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji chow digunakan untuk dapat memilih antara model common effect atau fixed effect dalam mengolah data panel. Hal ini dikarenakan asumsi bahwa setiap unit cross section memiliki perilaku yang berbeda.

Hipotesis dalam uji chow adalah :

H_0 : Common Effect Model

H_a : Fixed Effect Model

Dengan asumsi :

H_0 : Diterima. Jika Prob. cross section $F > 0,05$

H_a : Diterima, Jika Prob. cross section $F < 0,05$

Berikut ini adalah hasil uji chow dengan menggunakan tes likelihood ratio pada aplikasi Eviews 9.00.

Tabel 8

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.729661	(9,37)	0.0000
Cross-section Chi-square	56.946604	9	0.0000

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa p-value (prob) dari uji F- Statistik adalah sebesar $0.0000 < 0.05$, dengan ini dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima. Model yang terpilih dalam uji ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

b. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk memilih antara model fixed effect atau random effect yang paling tepat dalam mengelola data panel. Pengujian uji hausman dalam penelitian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Random Effect Model

H_a : Fixed Effect Model

Pengambilan kesimpulan uji hausman adalah sebagai berikut:

- 1) Jika Prob. cross section random $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model random effect yang akan dipilih.
- 2) Jika Prob. cross section random $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah fixed effect.

Hasil output uji hausman adalah sebagai berikut :

Tabel 9

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12.465386	3	0.0059

Dari tabel diatas diketahui bahwa Prob Cross-section random sebesar $0.0059 < 0.05$, dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa dalam uji hausman menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) yang terpilih.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier ini bertujuan untuk membandingkan antara model common effect dan model random effect. Hasil dari pengujian dengan menggunakan uji ini adalah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Common Effect Model

H_a : Random Effect Model

Dengan asumsi :

H_0 : Diterima jika Breusch-Pagan Both $> 0,05$

H_a : Diterima jika Breusch-Pagan Both $< 0,05$

Berikut ini adalah hasil uji lagrange multiplier: Dalam uji lagrange multiplier tidak akan ditampilkan, karena dari dua uji tersebut sudah dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah Fixed Effect Model.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

(all others) alternatives

Test Hypothesis

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	15.05533	0.190857	15.24618
	(0.0001)	(0.6622)	(0.0001)
Honda	3.880119	-0.436872	2.434743
	(0.0001)	--	(0.0075)
King-Wu	3.880119	-0.436872	1.788803
	(0.0001)	--	(0.0368)
Standardized			
Honda	4.860047	-0.188261	0.037681
	(0.0000)	--	(0.4850)
Standardized King-			
Wu	4.860047	-0.188261	-0.559846
	(0.0000)	--	--
Gourieriou, et al.*	--	--	15.05533

(< 0.01)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1% 7.289

5% 4.321

10% 2.952

Dari tabel diatas diketahui bahwa Breusch-Pagan Both sebesar $0.0001 < 0.05$, dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa dalam uji lagrange multiplier menunjukkan bahwa Random Effect Model (REM) yang terpilih.

Dibawah ini merupakan kesimpulan dari uji pemililihan model estimasi data panel:

Tabel 4.6

Kesimpulan Uji Pemilihan Model Estimasi Data Panel

NO	Metode	Pengujian	Hasil
1	Uji Chow	0,0000	FEM
2	Uji Hausman	0,0059	FEM
3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM)	0,0001	REM

Sumber: Data yang diolah Penulis, 2020.

4) Asumsi Klasik

Setelah menentukan model yang tepat digunakan dalam analisis data panel dengan analisis regresi, perlu dilakukan pengujian dengan uji asumsi klasik dengan beberapa pengujian. Menurut pengujian yang dilakukan sebelumnya model yang tepat digunakan adalah model **Fixed Effect Model (FEM)**.

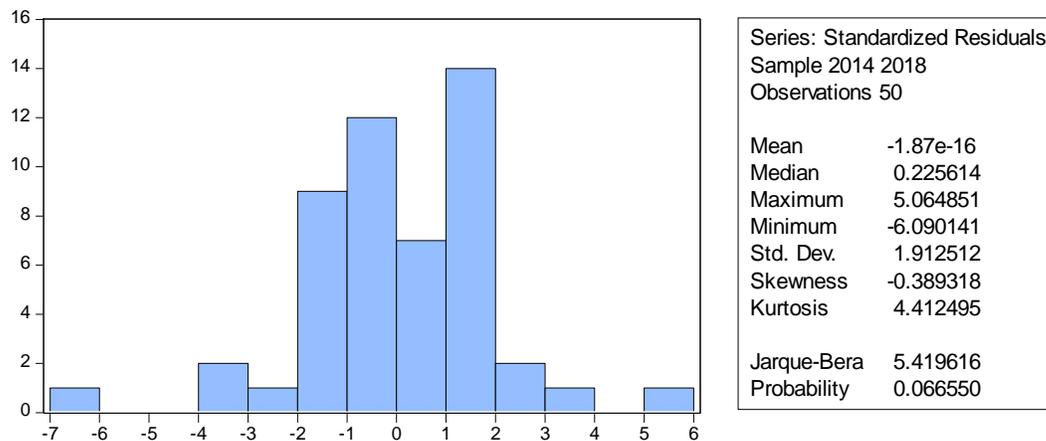
a. Uji Normalitas Data

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdapat atau mempunyai distribusi normal atau dalam kata lain dapat mewakili populasi yang sebenarnya normal. Pengujian ini menggunakan metode grafik histogram dan uji statistik Jarque-Berra (JB test). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai Prob. $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal.
- 2) Jika nilai Prob. $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel dan Grafik 4.7

Hasil Uji Normalitas Data



Sumber: Hail Output Eviews 9, 2020.

Dapat dilihat histogram uji residual, nilai Prob. 0,066560 > 0,05, maka data sudah berdistribusi normal. Sedangkan dilihat dari uji statistik Jarque-Bera diperoleh nilai sebesar 5,419616. Berdasarkan tabel Chi-Square dengan $df = k-1$ ($4-1 = 3$) dapat dilihat sebesar 7,81473 (0,05) dengan derajat kebebasan 0.05 (5%) sehingga Chi-Square $5,419616 < 7,81473$, maka artinya data penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikorelasi bertujuan untuk menguji dan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang diolah ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel. Dimana dapat melihat matriks korelasi dari variabel bebas, jika terjadi koefisiensi lebih dari 0,80 maka terdapat multikolinearitas.

Tabel 4.8

Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.043934	0.008915
X2	-0.043934	1.000000	0.159086
X3	0.008915	0.159086	1.000000

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Berdasarkan data yang ada pada tabel dapat diketahui bahwa variabel independen yang terdiri dari Kinerja Keuangan (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi (PER). dari uji multikolinearitas diatas dapat dilihat bahwa nilai dari ketiga variabel independen tersebut di bawah 0.80. Artinya dapat diartikan variabel-variabel tersebut layak untuk dipakai dalam penelitian ini.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi memiliki ketidaksamaan varian dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika tetap maka disebut homokedastisitas dan bila berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik merupakan homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

- 1) Jika nilai probabilitas kurang dari $\alpha=0.05$ maka terjadi heterokedastisitas.

- 2) Jika nilai probabilitas lebih dari $\alpha=0.05$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau data bersifat homokedastisitas.

Tabel 4.9

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/04/20 Time: 16:42

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.380335	1.797888	0.211546	0.8336
ROA	-5.206690	6.975488	-0.746427	0.4601
Pertumbuhan Perusahaan	3.272719	2.227907	1.468965	0.1503
PER	0.042305	0.046515	0.909504	0.3690

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Hasil uji heteroskedastisitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas semua variabel independen berada diatas 0.05 dengan rincian probabilitas Kinerja Keuangan sebesar 0.4601, Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0.1503 dan Keputusan Investasi (PER) sebesar 0.3690. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas.

5) Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Korelasi Berganda

Tabel 4.10

Hasil Uji Koefisien Korelasi Berganda

	Weighted Statistics		
R-squared	0.966567	Mean dependent var	20.94318
Adjusted R-squared	0.955723	S.D. dependent var	28.76990
S.E. of regression	2.200906	Sum squared resid	179.2275
F-statistic	89.13990	Durbin-Watson stat	1.608621
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews 9, 2020.

Dari Fixed Effect Model (FEM) pada tabel di atas didapat koefisien korelasi berganda R^2 (R-squared) antara Kinerja Keuangan (ROA), Pertumbuhan

Perusahaan dan Keputusan Investasi (PER) dengan Nilai Perusahaan adalah sebesar 0.966567, maka nilai R adalah $\sqrt{0,966567} = 0,983141$, Maka angka 0,983141 menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sangat kuat antar variabel independen dengan variabel dependen.

b. Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk menguji sejauh mana dan seberapa besar arah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen terdiri dari Kinerja Keuangan (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi (PER). Sedangkan variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil Fixed Effect Model (FEM), didapat persamaan hasil regresi berganda yaitu sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β_{1-3} = Koefisien Regresi

X1 = Kinerja Keuangan (ROA)

X2 = Perumbuhan Perusahaan

X3 = Keputusan Investasi (PER)

ε = Error (tingkat kesalahan pengganggu)

Tabel 4.11

Hasil Uji Persamaan Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 08/04/20 Time: 15:08

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.414142	0.776070	1.822183	0.0765
ROA	17.13556	3.209796	5.338522	0.0000
Pertumbuhan Perusahaan	1.600998	0.804431	1.990224	0.0540
PER	0.108230	0.018372	5.891105	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 9 : Fixed Effect Model

Dari data hasil output eviews di atas didapat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$PBV = 1.414142 + 17.13556*ROA + 1.600998*Pertumbuhan Perusahaan + 0.108230*PER$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Kinerja Keuangan

PER = Keputusan Investasi

Berdasarkan persamaan tersebut dapat di jelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta (c) sebesar 1.414142 artinya jika variabel Kinerja Keuangan (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi (PER) dianggap konstan (bernilai 0), maka Nilai Perusahaan adalah sebesar 1.414142 dengan arah positif.
- 2) Nilai koefisien regresi Kinerja Keuangan memiliki hubungan positif dengan nilai sebesar 17.13556, artinya jika Kinerja Keuangan mengalami peningkatan sebesar 1 (satu) satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 17.13556, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain tetap.
- 3) Nilai koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan memiliki hubungan positif dengan nilai sebesar 1.600998, artinya jika Pertumbuhan Perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1 (satu) satuan maka Nilai Perusahaan akan

mengalami kenaikan sebesar 1.600998, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain tetap.

- 4) Nilai koefisien regresi Keputusan Investasi memiliki hubungan positif dengan nilai sebesar 0.108230, artinya jika Keputusan Investasi mengalami peningkatan sebesar 1 (satu) satuan maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.108230, dengan asumsi koefisien regresi variabel lain tetap.

c. Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji Parsial (Uji t) yaitu pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen, berikut adalah hasil uji t yang dilakukan dalam penelitian ini :

Tabel 4.12

Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.414142	0.776070	1.822183	0.0765
ROA	17.13556	3.209796	5.338522	0.0000
Kebijakan Dividen	1.600998	0.804431	1.990224	0.0540
PER	0.108230	0.018372	5.891105	0.0000

Sumber: Hasil Output Eviews 9 : Fixed Effect Model

Pada tabel t-statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df=(n-k-1)=(50-3-1)=46$ dan derajat kebebasan sebesar 0.05 dengan menggunakan pengujian dua sisi (*two tailed*) diperoleh nilai t tabel sebesar 1,67866. Dilihat dari tabel uji parsial diatas dapat dilihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen

Uji t terhadap variabel kinerja keuangan diperoleh nilai $t_{statistik}$ sebesar 5.338522 dengan Probabilitas sebesar 0.0000. Karena nilai $t_{statistik}$ lebih besar dari t_{tabel} ($5.338522 > 1,67866$) atau Probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$), maka secara parsial variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2) Struktur Modal

Uji t terhadap variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai $t_{statistik}$ sebesar 1.990224 dengan Probabilitas sebesar 0.0540. Karena nilai $t_{statistik}$ lebih besar dari t_{tabel} ($1.990224 > 1,67866$) atau Probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.0540 > 0.05$), maka secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3) Keputusan Investasi

Uji t terhadap variabel keputusan investasi diperoleh nilai $t_{statistik}$ sebesar 5.891105 dengan Probabilitas sebesar 0.000. Karena nilai $t_{statistik}$ besar dari t_{tabel} ($5.891105 > 1,67866$) atau Probabilitas lebih kecil dari 0.05 ($0.000 < 0.05$), maka

secara parsial variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah secara simultan atau bersama-sama seluruh variabel independen yaitu kinerja keuangan, pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berikut adalah hasil Uji F yang dilakukan dalam penelitian:

Tabel 4.13

Hasil Uji Koefisien Simultan Uji F

	Weighted Statistics		
R-squared	0.966567	Mean dependent var	20.94318
Adjusted R-squared	0.955723	S.D. dependent var	28.76990
S.E. of regression	2.200906	Sum squared resid	179.2275
F-statistic	89.13990	Durbin-Watson stat	1.608621
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews 9 : Fixed Effect Model

Berdasarkan hasil output Fixed Effect Model (FEM) diatas, pada tabel F-statistik yang terlampir pada lampiran dengan $df_1=(i-1)=10-1=9$ dan $df_2=(n-(k+i))=50-(3+10)=37$ dengan derajat kebebasan sebesar $\alpha=0.05$ (5%), diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2.14. Jadi $F_{statistik} 89.13990 > F_{tabel} 2.14$ dengan nilai Prob. $0.000000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA), pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi (PER) secara bersama-sama berpengaruh simultan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV)

e. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Nilai koefisien determinasi diukur dengan nilai Adjusted R-Square. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi yang dilakukan dalam penelitian ini:

Tabel 4.

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Weighted Statistics			
R-squared	0.966567	Mean dependent var	20.94318
Adjusted R-squared	0.955723	S.D. dependent var	28.76990

S.E. of regression	2.200906	Sum squared resid	179.2275
F-statistic	89.13990	Durbin-Watson stat	1.608621
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews 9 : Fixed Effect Model

Berdasarkan tabel diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.966567, hal ini berarti variabel kinerja keuangan (ROA), pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi (PER) memiliki kontribusi sebesar 96,65% dalam menjelaskan Nilai Perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 3,35% (100% - 96,65%) merupakan kontribusi variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan variabel independen yaitu Kinerja Keuangan (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, dan Keputusan Investasi (PER) dan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV), menggunakan program EViews versi 9.00 regresi data panel, maka dapat ditentukan bahwa model yang terbaik adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Pembahasan hasil penelitian terhadap masing-masing variabel secara bersama-sama dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi secara parsial menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan terdapat pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh $t_{statistik}$ sebesar $5.338522 > t_{tabel} 1,67866$ dengan probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel kinerja keuangan sebesar 17.13556, artinya kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa jika kinerja keuangan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sesuai dengan teori Ang : 2007 dalam Zuraedah :2010 " Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba".

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yullia Rizky Maulani (2017) dan Jenny Melinda Simanjuntak (2018) yang mengungkapkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi secara parsial menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan tidak terdapat pengaruh Pertumbuhan Perusahaan yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh $t_{statistik}$ sebesar $1.990224 > t_{tabel} 1,67866$ dengan probabilitas sebesar $0.0540 > 0.05$, dari hasil penelitian persamaan regresi diatas

terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 1.600998, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, semakin besar pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Namun besarnya tingkat pertumbuhan dalam suatu perusahaan ternyata tidak cukup untuk mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan menggunakan perhitungan growth asset, dimana hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Fikri Dzulfiqar (2016) yang mengungkapkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan penelitian oleh Isabella Permata Dhani, A.A Gde Satia Utama (2017) yang mengungkapkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji regresi secara parsial menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) menunjukkan terdapat pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05$, terlihat dari hasil uji t yang dilakukan, diperoleh $t_{statistik}$ sebesar $5.891105 > t_{tabel} 1,67866$ dengan probabilitas sebesar $0.000 < 0.05$ dari hasil penelitian persamaan regresi diatas terlihat bahwa koefisien regresi untuk variabel keputusan investasi sebesar 0.108230, artinya keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Arti (2017) dan Evrila Lupita Sari, Andhi Wijayanto (2015) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Keputusan investasi merupakan proses pemilihan dimana perusahaan memilih investasi yang paling menguntungkan. Pemilihan investasi ini penting sebab dapat mendatangkan keuntungan bagi para investor bila keputusan yang diambilnya tepat. Sebaliknya bila pemilihan investasi salah yang terjadi adalah kerugian perusahaan yang menyebabkan kurangnya minat investor. Hasil penelitian ini juga mendukung teori *signalling*, menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa datang..

4. Biaya Antar Cabang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Assauri (dalam Ernawati, 2015) tujuan dari biaya operasi adalah (a) mengkoordinasikan dan mengendalikan arus masukan (input) dan keluaran (output), serta mengelola penggunaan sumber-sumber daya yang dimiliki agar kegiatan dan fungsi operasional dapat lebih efektif; (b) untuk mengambil keputusan, akuntansi biaya menyediakan informasi biaya masa yang akan datang (future cost) karena pengambilan keputusan berhubungan dengan masa depan. Informasi biaya masa yang akan datang tersebut jelas tidak diperoleh dari catatan karena memang tidak dicatat, melainkan diperoleh dari hasil peramalan.

5. Pengaruh Pajak Penghasilan Badan terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa teori mencoba menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang diproxy kan dengan utang, diantaranya teori Modigliani-Miller, trade off theory, pecking order theory, dan agency theory. Teori ini

menjelaskan hubungan antara utang dengan pajak, dan utang dengan risiko kebangkrutan (Modigliani dan Miller, 1958). Apabila pajak tidak diperhitungkan Modigliani-Miller berpendapat bahwa apabila perusahaan mempunyai utang besar, maka biaya modal sendiri juga besar, karena adanya risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri yang semakin besar. Sedangkan jika memperhitungkan pajak, perusahaan yang mempunyai leverage akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa leverage. Kenaikan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas utang merupakan pengurang pajak oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Namun teori ini kurang relevan digunakan, karena menggunakan asumsi yang mengabaikan risiko kebangkrutan.

6. Pengaruh Biaya Operasional cabang terhadap Nilai perusahaan

Menurut Assauri (dalam Ernawati, 2015) tujuan dari biaya operasi adalah (a) mengkoordinasikan dan mengendalikan arus masukan (input) dan keluaran (output), serta mengelola penggunaan sumber-sumber daya yang dimiliki agar kegiatan dan fungsi operasional dapat lebih efektif; (b) untuk mengambil keputusan, akuntansi biaya

menyediakan informasi biaya masa yang akan datang (future cost) karena pengambilan keputusan berhubungan dengan masa depan. Informasi biaya masa yang akan datang tersebut jelas tidak diperoleh dari catatan karena memang tidak dicatat, melainkan diperoleh dari hasil peramalan.

7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Transfer

Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham yang berasal dari laba bersih, dan laba bersih berdampak secara tidak langsung terhadap harga transfer didalamnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Transfer

8. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Harga Transfer

Pendekatan manajemen risiko politik yang terbaik saat ini adalah mengantisipasi masalah dan merundingkan beberapa pengertian penting tentang investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan multinasional sebelum pelaksanaan investasi. Hal ini karena masing-masing negara berbeda dalam menghargai kontrak yang dilakukan sebelum investasi dilakukan. Kebudayaan yang berbeda, khususnya jika mereka mendiskusikan tentang administrasi yang harus dipenuhi oleh perusahaan multinasional, karena itu hasil dari diskusi harus dapat menjelaskan dengan rinci keuntungan ekonomi yang diterima oleh kedua belah pihak jika investasi benar-benar dilakukan (Yuliati, 1998). Keputusan investasi menurut Yuliati (1998:284) memuat hak dan kewajiban kedua belah pihak, baik

perusahaan maupun pemerintah tuan rumah. Pada masa kolonial, perjanjian seperti ini dinamakan perjanjian konsensi. Perjanjian investasi harus memuat kebijakan di bidang keuangan dan isu-isu manajerial antara lain :

- a. Atas dasar apa aliran dana dilakukan, apakah berdasarkan dividen atau biaya manajemen, royalty, paten, atau pembayaran kembali pinjaman.
- b. Dasar penentuan harga transfer.
- c. Hak untuk mengekspor ke negara pihak ketiga.
- d. Kewajiban untuk membangun atau membiayai proyek pendirian fasilitas ekonomi dan sosial, seperti sekolah, rumah sakit, dan sistem pengunduran diri pekerja.
- e. Metode pajak, meliputi tingkat pajak, tipe pajak dan bagaimana cara pembayarannya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Harga Transfer

9. Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Transfer

Menurut Drs. Mahmud M. Hanafi, MBA dan Drs. Abdul Haim, MBA. Akt (2000, 63) “ Laporan arus kas dipakai untuk menganalisis arus kas masuk dan keluar kas perusahaan. Laporan arus kas bertujuan untuk melihat efek kas dari kegiatan operasional, investasi dan pendanaan suatu perusahaan selama periode tertentu. Selain itu laporan arus kas dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas, solvabilitas) dan

kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang bisnis”.

Menurut Henry Simamora (2000, 488) dalam bukunya yang berjudul Akuntansi Bisnis Pengambilan Keputusan Bisnis jilid 2, memaparkan tujuan dan manfaat laporan arus kas Untuk memperkirakan arus kas dimasa mendatang. Biasanya sumber dan penggunaan kas pada perusahaan tidaklah berubah secara dramatis dari tahun ke tahun. Oleh karena itu laporan arus kas dapat diterima sebagai alat yang baik untuk memperkirakan penerimaan dan pengeluaran kas di masa mendatang. Untuk mengevaluasi pengambilan keputusan manajemen. Laporan arus kas akan melaporkan kegiatan investasi perusahaan sehingga memberikan informasi arus kas kepada investor dan kreditor untuk mengevaluasi keputusan manajemen untuk menentukan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham, pembayaran bunga dan pokok pinjaman kepada kreditor. Laporan arus kas membantu investor untuk mengetahui apakah perusahaan bisa melakukan pembayaran ini.

Untuk menunjukkan hubungan laba bersih terhadap perubahan kas perusahaan. Biasanya kas dan laba bersih bergerak bersamaan. Tingginya tingkat laba cenderung menyebabkan peningkatan kas dan sebaliknya, akan tetapi nilai sisa kas bisa meningkat ketika laba rendah. Adanya kemungkinan bangkrut suatu perusahaan yang mempunyai laba bersih yang cukup tetapi kas yang rendah, menyebabkan diperlukannya informasi arus kas.

Khusus terkait dengan harga transfer, pengaruh terhadapnya dalam arus kas tidak terlalu signifikan yang disebabkan arus kas adalah alat yang digunakan untuk melakukan harga transfer tersebut.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah Arus Kas Tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

10. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Transfer

Menentukan suatu struktur modal, dapat membantu perusahaan dalam mentargetkan tingkat hutang dan ekuitas secara strategis. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas dibawah target, langkah yang diambil perusahaan yaitu menerbitkan surat hutang seperti wesel atau obligasi. Jika tingkat pinjaman dengan modal atau ekuitas diatas target, perusahaan akan menerbitkan saham (Halim, 2015:81).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah Struktur Modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

11. Pengaruh Pajak Penghasilan Badan Terhadap Harga Transfer

Di Indonesia, perusahaan multinasional tidak luput dari rekayasa transfer pricing, alasannya perusahaan melakukan transfer pricing adalah salah satunya untuk menekan beban pajak yang semakin besar karena dalam praktik bisnis, umumnya pengusaha mengidentikkan pembayaran pajak sebagai beban sehingga akan senantiasa berusaha untuk meminimalkan beban pajak tersebut (Mispiyanti, 2015). Apabila pajak dapat ditekan, maka dapat mengurangi cost perusahaan (Marfuah dan Azizah, 2014).

Beban pajak yang semakin besar memicu perusahaan untuk melakukan transfer pricing dengan harapan dapat meminimalkan beban pajak perusahaan yang harus dibayarkan kepada negara tujuannya untuk mengoptimalkan peningkatan laba perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah Pajak Penghasilan Badan berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer.

12. Pengaruh Biaya antar cabang terhadap Harga transfer

Suatu skema transfer pricing datang dijelaskan melalui contoh sederhana berikut ini:

Misalkan A corporation (selanjutnya disebut A Corp) merupakan perusahaan manufaktur di negara A. A Corp menjual barang ke perusahaan afiliasinya, B Corporation (selanjutnya disebut B Corp) yang didirikan di negara B. A Corp dapat mencegah atau mengurangi pendapatan kena pajaknya dengan mengatur harga penjualan (transfer pricing) barangnya kepada B Corp. Skema ini dapat mengurangi total beban pajak dari perusahaan afiliasi A Corp dan B Corp jika:

1. Tarif pajak di negara B lebih rendah daripada tarif pajak di negara A.
2. Negara B adalah tax-haven country (negara dengan tarif pajak yang rendah).
3. Meskipun tarif pajak di negara B lebih tinggi daripada di negara A, transfer pricing dapat tetap terjadi apabila B Corp mengalami kerugian atau di negara B banyak loophole yang dapat dimanfaatkan.
4. Untuk mendapatkan gambaran yang jelas, berikut ini disajikan gambaran sederhana tentang praktek transfer pricing yang bertujuan untuk mengurangi

beban pajak yang terutang. Dari ilustrasi diatas bahwa biaya yang terkait antar cabang akan terlihat potensi untuk mempengaruhi proses harga transfer yang terjadi.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis Biaya antar cabang berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Transfer

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dengan hasil regresi menggunakan 3 model pendekatan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) dianggap sebagai model yang terbaik untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Arus Kas, Pajak penghasilan Badan dan Biaya Antar Cabang Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan hal sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Keputusan Investasi berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
3. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

4. Arus Kas Berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
5. Pajak Penghasilan Badan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
6. Biaya antar cabang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
7. Hasil uji regresi secara bersama-sama menunjukkan kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, arus kas, pajak penghasilan badan dan biaya antar cabang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
8. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga transfer pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
9. Keputusan Investasi berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Harga transfer pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
10. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga transfer pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

11. Arus Kas Berpengaruh positif terhadap Harga transfer pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
12. Pajak Penghasilan Badan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Harga transfer manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
13. Biaya antar cabang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga transfer manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
14. Hasil uji regresi secara bersama-sama menunjukkan kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, arus kas, pajak penghasilan badan dan biaya antar cabang berpengaruh positif terhadap harga transfer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

B. Saran

Dari kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran yang dapat diberikan penulis sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan yaitu:

1. Berdasarkan kesimpulan yang sudah diutarakan, maka para investor diharapkan dapat memperhatikan variabel Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal.
2. Bagi Akademis disarankan agar hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian selanjutnya dan

diharapkan untuk dapat melakukan penelitian yang berkaitan mengenai Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang sehingga bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

3. Peneliti ini hanya menggunakan 6 variabel independent dan 2 variabel dependent Untuk peneliti selanjutnya, disarankan agar dapat mempertimbangkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi seperti Kebijakan Dividen, keputusan investasi, struktur modal, arus kas, pajak penghasilan badan dan biaya antar cabang maupun variabel-variabel lain yang relevan dengan tujuan yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Kartika. 2019. Pengaruh Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Semen Milik BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 3 (tiga) Bulan. *Journal of Economic*. Vol. 7, No.2, 50-59.
- Azmy, Lestari. 2019. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Re & Properti di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 10, No. 2.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2015. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Cetakan Kedua Belas. Jakarta: PT RajaGrafindo Perasada.
- Kasmir. 2019. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Kedua Belas. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Imelda Khairani. 2016. Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Manajemen dan Keuangan*
- Pramita Riza Oktaviani. 2017. Pengaruh PER, EPS, DPS, DPR Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 2

- Oktavia Kartika Sari. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Earning per Share, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 8
- Fahmi, Irham. 2016. Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, Mamduh M. 2014. Analisis Laporan Keuangan: Cetakan Ketiga. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ilham Gerry. 2018. Pengaruh Earning Per Share, Pertumbuhan Penjualan Dan Kebijakan Dividend Terhadap Harga Saham. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen
- Suripto. 2019. Pengaruh Tarif Pajak, Earning Per Share Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Jurnal Renaissance
- K. Dian Rosita Dewi, I Made Pradana Adiputra, dan Gede Adi Yuniarta. 2015. Pengaruh Dividend Per Share Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Jurusan Akuntansi Program S1 Volume 3 No. 1

LAMPIRAN

Titik Persentase Distribusi t (df = 41 – 80)

df \ Pr	0.25	0.10	0.05	0.025	0.01	0.005	0.001
	0.50	0.20	0.10	0.050	0.02	0.010	0.002
41	0.68052	1.30254	1.68288	2.01954	2.42080	2.70118	3.30127
42	0.68038	1.30204	1.68195	2.01808	2.41847	2.69807	3.29595
43	0.68024	1.30155	1.68107	2.01669	2.41625	2.69510	3.29089
44	0.68011	1.30109	1.68023	2.01537	2.41413	2.69228	3.28607
45	0.67998	1.30065	1.67943	2.01410	2.41212	2.68959	3.28148
46	0.67986	1.30023	1.67866	2.01290	2.41019	2.68701	3.27710
47	0.67975	1.29982	1.67793	2.01174	2.40835	2.68456	3.27291
48	0.67964	1.29944	1.67722	2.01063	2.40658	2.68220	3.26891
49	0.67953	1.29907	1.67655	2.00958	2.40489	2.67995	3.26508
50	0.67943	1.29871	1.67591	2.00856	2.40327	2.67779	3.26141
51	0.67933	1.29837	1.67528	2.00758	2.40172	2.67572	3.25789
52	0.67924	1.29805	1.67469	2.00665	2.40022	2.67373	3.25451
53	0.67915	1.29773	1.67412	2.00575	2.39879	2.67182	3.25127
54	0.67906	1.29743	1.67356	2.00488	2.39741	2.66998	3.24815
55	0.67898	1.29713	1.67303	2.00404	2.39608	2.66822	3.24515
56	0.67890	1.29685	1.67252	2.00324	2.39480	2.66651	3.24226
57	0.67882	1.29658	1.67203	2.00247	2.39357	2.66487	3.23948
58	0.67874	1.29632	1.67155	2.00172	2.39238	2.66329	3.23680
59	0.67867	1.29607	1.67109	2.00100	2.39123	2.66176	3.23421
60	0.67860	1.29582	1.67065	2.00030	2.39012	2.66028	3.23171
61	0.67853	1.29558	1.67022	1.99962	2.38905	2.65886	3.22930
62	0.67847	1.29536	1.66980	1.99897	2.38801	2.65748	3.22696
63	0.67840	1.29513	1.66940	1.99834	2.38701	2.65615	3.22471
64	0.67834	1.29492	1.66901	1.99773	2.38604	2.65485	3.22253
65	0.67828	1.29471	1.66864	1.99714	2.38510	2.65360	3.22041
66	0.67823	1.29451	1.66827	1.99656	2.38419	2.65239	3.21837
67	0.67817	1.29432	1.66792	1.99601	2.38330	2.65122	3.21639
68	0.67811	1.29413	1.66757	1.99547	2.38245	2.65008	3.21446
69	0.67806	1.29394	1.66724	1.99495	2.38161	2.64898	3.21260
70	0.67801	1.29376	1.66691	1.99444	2.38081	2.64790	3.21079
71	0.67796	1.29359	1.66660	1.99394	2.38002	2.64686	3.20903
72	0.67791	1.29342	1.66629	1.99346	2.37926	2.64585	3.20733
73	0.67787	1.29326	1.66600	1.99300	2.37852	2.64487	3.20567
74	0.67782	1.29310	1.66571	1.99254	2.37780	2.64391	3.20406
75	0.67778	1.29294	1.66543	1.99210	2.37710	2.64298	3.20249
76	0.67773	1.29279	1.66515	1.99167	2.37642	2.64208	3.20096
77	0.67769	1.29264	1.66488	1.99125	2.37576	2.64120	3.19948
78	0.67765	1.29250	1.66462	1.99085	2.37511	2.64034	3.19804
79	0.67761	1.29236	1.66437	1.99045	2.37448	2.63950	3.19663
80	0.67757	1.29222	1.66412	1.99006	2.37387	2.63869	3.19526

Titik Persentase Distribusi F untuk Probabilita = 0,05

df untuk penyebut (N2)	df untuk pembilang (N1)														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
46	4.05	3.20	2.81	2.57	2.42	2.30	2.22	2.15	2.09	2.04	2.00	1.97	1.94	1.91	1.89
47	4.05	3.20	2.80	2.57	2.41	2.30	2.21	2.14	2.09	2.04	2.00	1.96	1.93	1.91	1.88
48	4.04	3.19	2.80	2.57	2.41	2.29	2.21	2.14	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
49	4.04	3.19	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.08	2.03	1.99	1.96	1.93	1.90	1.88
50	4.03	3.18	2.79	2.56	2.40	2.29	2.20	2.13	2.07	2.03	1.99	1.95	1.92	1.89	1.87
51	4.03	3.18	2.79	2.55	2.40	2.28	2.20	2.13	2.07	2.02	1.98	1.95	1.92	1.89	1.87
52	4.03	3.18	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.07	2.02	1.98	1.94	1.91	1.89	1.86
53	4.02	3.17	2.78	2.55	2.39	2.28	2.19	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
54	4.02	3.17	2.78	2.54	2.39	2.27	2.18	2.12	2.06	2.01	1.97	1.94	1.91	1.88	1.86
55	4.02	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.85
56	4.01	3.16	2.77	2.54	2.38	2.27	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
57	4.01	3.16	2.77	2.53	2.38	2.26	2.18	2.11	2.05	2.00	1.96	1.93	1.90	1.87	1.85
58	4.01	3.16	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.05	2.00	1.96	1.92	1.89	1.87	1.84
59	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.26	2.17	2.10	2.04	2.00	1.96	1.92	1.89	1.86	1.84
60	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92	1.89	1.86	1.84
61	4.00	3.15	2.76	2.52	2.37	2.25	2.16	2.09	2.04	1.99	1.95	1.91	1.88	1.86	1.83
62	4.00	3.15	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.99	1.95	1.91	1.88	1.85	1.83
63	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.25	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
64	3.99	3.14	2.75	2.52	2.36	2.24	2.16	2.09	2.03	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
65	3.99	3.14	2.75	2.51	2.36	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.85	1.82
66	3.99	3.14	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.03	1.98	1.94	1.90	1.87	1.84	1.82
67	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.98	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
68	3.98	3.13	2.74	2.51	2.35	2.24	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.87	1.84	1.82
69	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.15	2.08	2.02	1.97	1.93	1.90	1.86	1.84	1.81
70	3.98	3.13	2.74	2.50	2.35	2.23	2.14	2.07	2.02	1.97	1.93	1.89	1.86	1.84	1.81
71	3.98	3.13	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.97	1.93	1.89	1.86	1.83	1.81
72	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
73	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.23	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.86	1.83	1.81
74	3.97	3.12	2.73	2.50	2.34	2.22	2.14	2.07	2.01	1.96	1.92	1.89	1.85	1.83	1.80
75	3.97	3.12	2.73	2.49	2.34	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.83	1.80
76	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.01	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
77	3.97	3.12	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.96	1.92	1.88	1.85	1.82	1.80
78	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.80
79	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.22	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.85	1.82	1.79
80	3.96	3.11	2.72	2.49	2.33	2.21	2.13	2.06	2.00	1.95	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79
81	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.82	1.79
82	3.96	3.11	2.72	2.48	2.33	2.21	2.12	2.05	2.00	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
83	3.96	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.91	1.87	1.84	1.81	1.79
84	3.95	3.11	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.95	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
85	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
86	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.21	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.78
87	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.87	1.83	1.81	1.78
88	3.95	3.10	2.71	2.48	2.32	2.20	2.12	2.05	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.81	1.78
89	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78
90	3.95	3.10	2.71	2.47	2.32	2.20	2.11	2.04	1.99	1.94	1.90	1.86	1.83	1.80	1.78