

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, DIVIDEN PAYOUT RATIO, RETURN ON EQUITY TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE

Retno Winarti Handayani

Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Semarang
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang Semarang 50277
E-mail: wikaputra582@gmail.com

Abstract

The development of stock prices in the stock market is one factor that is considered by analysts and investors in their policy analysis in the stock market. Investors in funds invested in stocks is very concerned with the expected return in the future, so investors need to invest their funds prior to analyzing the company's ability to generate profits. In taking the policy to make investments of investors using fundamental analysis. One of the fundamental analysis that can be used to conduct stock assessment is to use Price to Book Value. This study aims to examine the influence of Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio and Return on Equity to Price to Book Value. The population in this study is the financial statement audit firm Real Estate and Property listings on the Stock Exchange that the period of 2007, 2008 and 2009 contained in the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) in 2010. Analysis of data using multiple linear regression analysis with the classical assumption test, test the hypothesis t and F.

Results showed that debt to equity ratio and dividend payout ratio partially influence the price to book value but return on equity no significant effect to price to book value. This happens because investors consider factors that affect the PBV in investing in the stock market. Suggestions in this study to further researchers expected (1) expand the sample used as the object of research by examining all firms that go public in Indonesia Stock Exchange in order to obtain better research results, (2) adds another type of fundamental factors such as sales, total assets, and leverage the company that may influence the value of PBV, (3) adds the observation period so that it can be seen how long the independent variables can influence the dependent variable. This study also has limitations such as the limitations in the study sample, only using a few fundamental variables firms, the time period used in the study was relatively short.

Keywords : Debt to Equity Ratio , Dividend Payout Ratio , Return on Equity , Price to Book Value

Perkembangan harga saham di pasar saham merupakan salah satu faktor yang dianggap oleh para analis dan investor dalam analisis kebijakan mereka di pasar saham. Investor dana diinvestasikan dalam saham adalah sangat peduli dengan hasil yang diharapkan di masa depan, sehingga investor perlu menginvestasikan dana mereka sebelum menganalisis kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Pengambilan kebijakan untuk melakukan investasi, investor menggunakan analisis fundamental. Salah satu analisa fundamental yang dapat digunakan untuk melakukan penilaian saham adalah dengan menggunakan Price to Book Value.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* terhadap *Price to Book Value*. Populasi dalam penelitian ini adalah audit laporan keuangan perusahaan *Real Estate dan Properti* listing di Bursa Efek bahwa periode tahun 2007, 2008 dan 2009 yang terkandung di Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) di 2010. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik, uji hipotesis t dan F.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan rasio pembayaran dividen mempengaruhi harga sebagian untuk nilai buku, tetapi *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga nilai buku. Hal ini terjadi karena investor mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi PBV dalam berinvestasi di pasar saham. Saran dalam penelitian ini peneliti lebih lanjut diharapkan (1) memperluas sampel yang digunakan sebagai objek penelitian dengan memeriksa semua perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia dalam rangka untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, (2) menambahkan jenis lain dari faktor fundamental seperti penjualan, total aset, dan leverage perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai PBV, (3) menambahkan periode observasi sehingga dapat dilihat berapa lama variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan seperti keterbatasan dalam sampel penelitian, hanya menggunakan beberapa variabel yang fundamental perusahaan, periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat.

Keywords: *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Return on Equity*, *Price to Book Value*

PENDAHULUAN

Secara umum pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran instrumen keuangan jangka panjang yang umunya lebih dari satu tahun. Pasar modal merupakan lembaga yang sangat penting bagi perkembangan ekonomi negara karena lembaga ini menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, sehingga pemerintah suatu negara selalu berkepentingan untuk turut mengatur jalannya pasar modal. Adanya pasar modal aktivitas perekonomian diharapkan akan meningkat karena ini merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan akan meningkatkan pendapatan perusahaan (Sunariyah, 2004). Gejolak pasar modal mencerminkan perubahan perilaku investor dalam berinvestasi.

Investor dan calon investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi

mengenai penilaian saham. Menurut Hartono (2000) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai yang sebenarnya dari saham. Investor dan calon investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor dan calon investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). PBV atau rasio harga per nilai buku merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Sparta (2000) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ROA, DER dan

DPR terhadap PBV pada lembaga keuangan bank di BEI periode 1992-1996 menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan dan pembayaran dividen tidak berarti bagi investor di BEI sehingga saham bank di BEI diminati bukan karena penerimaan dividen, tetapi karena *capital gain* yaitu memperoleh *return* saham dari kenaikan harga saham bank, sehingga motif pemilikannya bersifat jangka pendek. Kesimpulan ini memberikan gambaran bahwa perkembangan harga yang diwakili perubahan-perubahan PBV dan ROA merupakan variabel penting dalam penilaian tentang saham di BEI.

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri *real estate* dan *property*. Bisnis *real estate* dan *property* baik residensial maupun komersial menunjukkan perkembangan yang cukup pesat di Indonesia, terbukti dengan semakin maraknya pembangunan yang cukup pesat di Indonesia, terbukti dengan semakin maraknya pembangunan perumahan, pusat bisnis dan supermall dalam tahun tahun terakhir .

Semakin pesatnya perkembangan sektor *property* ini diikuti dengan semakin tingginya permintaan akan kebutuhan papan, sehingga membuat emiten-emiten *property* membutuhkan dana dari sumber eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat diperoleh melalui pasar modal (Husnan, 1998). Banyak investor menginvestasikan modalnya di industri *property* dikarenakan harga tanah yang cenderung naik. Penyebabnya adalah supply tanah bersifat tetap sedangkan demand akan selalu tesar seiring pertumbuhan penduduk. Kenaikan yang terjadi pada harga tanah diperkirakan 50%. Selain itu harga tanah bersifat rigid artinya penentu harga bukanlah pasar tetapi orang yang menguasai tanah (Rachbini, 1997).

Di sektor Real Estate & Property selama tahun 2007 – 2009 menunjukkan gejala harga saham yang fluktuatif, hal ini bisa terlihat pada nilai PBV selama tiga tahun pengamatan tersebut. Berikut ini disajikan data rata-rata *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *price book value* perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009.

Tabel1. Data Rata Rata Variabel DPR, DER, ROE, TA dan PBV Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009

Variabel	2007	2008	2009
DER (%)	1.24	1.03	0.95
DPR (%)	15.59	21.72	12.71
ROE (%)	2.30	1.2	5.28
TA (jutaan Rp)	1.984.747,77	2.039.136,71	2.301.782,36
PBV (%)	0,94	0,67	0,94

Sumber : Data dari ICMD tahun 2010 yang telah diolah

Tabel diatas dapat dilihat bahwa dari tahun ke tahun rata-rata *price book value* perusahaan Real Estate dan Property mengalami fluktuatif. Pada tahun 2008 PBV perusahaan real

estate dan property mengalami penurunan yaitu sebesar 28,72% dimana penurunan ini merupakan penurunan terbesar dibandingkan periode penelitian sebelumnya.

Fluktuasi nilai PBV yang terjadi di sektor Real Estate dan Property disebabkan ada faktor faktor yang mempengaruhi PBV, dimana salah satu faktor yang mempengaruhi PBV yaitu struktur modal perusahaan. Dimana struktur modal dinyatakan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri.

Dari tabel tersebut pada tahun 2008 dapat dilihat bahwa DER mengalami penurunan sebesar 16,94 % yang diikuti oleh penurunan PBV sebesar 38,89% padahal seharusnya jika DER turun PBV justru naik. Hal ini ternyata disebabkan oleh ROE yang turun sebesar 47,83%. Dilihat dari total asset yang meningkat tapi ROE turun hal ini menunjukkan adanya idle persediaan. Artinya persediaan rumah banyak yang menganggur yang belum terjual. Walau ROE turun tapi perusahaan ingin dipandang eksis oleh investor maka perusahaan mencoba untuk membagikan dividen lebih besar, hal ini terlihat dari DPR yang meningkat sebesar 39,32% walau tetap tidak bisa menaikkan PBV.

Kemudian pada tahun 2009 perusahaan mencoba menggenjot penjualan dengan melakukan promosi tentunya. Hal itu terlihat walaupun DER turun sebesar 7,77% tapi ROE naik sebesar 340% yang diikuti oleh kenaikan PBV sebesar 121,21 % walaupun pembagian dividen turun sebesar 41,48% itu menunjukkan bahwa sebagian besar laba yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen tetapi dipakai untuk menambah modal sendiri yaitu sebagai laba ditahan (*Retained Earning*).

Total asset yang besar memudahkan perusahaan dalam masalah pendanaan. Perusahaan umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini bisa ditangkap sebagai informasi yang baik.

Beberapa hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan perbedaan hasil beberapa variabel yang berpengaruh terhadap PBV yaitu DER dinyatakan signifikan negatif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti,(2003) hal serupa ditemukan Eka Hidayati (2010) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Sparta (2000); dan dinyatakan positif dan signifikan oleh Dibyanto (2006) dan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap PBV oleh Malkan, DPR ditemukan signifikan positif berpengaruh terhadap PBV (Sautma,1997), namun dinyatakan tidak signifikan oleh Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso, (1998) juga hal serupa ditemukan oleh Tito Perdana Putra (2009) dan Sparta (2000); juga oleh Sri Hermuningsih & Dwi Kusuma Wardani, termasuk oleh Eko Hidayati menyatakan DPR tidak signifikan negatif terhadap PBV. ROE dinyatakan signifikan negatif terhadap PBV (Sparta, 2000) juga oleh Dibyanto (2006) dan Eko Hidayati (2010), namun dinyatakan tidak signifikan oleh Rosje dan Astuti, (2003) juga Perves dan Nanda dinyatakan positif signifikan oleh Nurainun juga Eko Hidayati. Melihat perbedaan hasil temuan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, maka peneliti mencoba menguji ulang tentang faktor – faktor yang mempengaruhi PBV dengan obyek Real Estate dan Property.

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Real Estate dan Property yang *terdaftar* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Permasalahan yang muncul dalam penelitian ini adalah perlunya dilakukan penelitian kembali terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dalam penelitian ini akan menganalisis tentang pengaruh variabel *debt to equity ratio*, (DER), *dividend payout ratio* (DPR), dan *return on equity* (ROE), terhadap nilai perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2009.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terdapat dua permasalahan utama yang terkait dengan penelitian ini. Pertama, adanya fenomena gap yang tersaji dimana pada tahun 2008, DER turun sebesar 16,94% dan DPR turun sebesar 39,32% yang diikuti oleh penurunan PBV sebesar 38,89%. Sedangkan pada tahun 2009 DPR turun sebesar 41,48% tapi PBV justru naik sebesar 121,21%. Sehingga bisa disimpulkan dari table tersebut bahwa pada tahun 2008 arah pengaruh DER terhadap PBV positif dan arah pengaruh DPR terhadap PBV justru negative begitu pula pada tahun 2009 arah DPR terhadap PBV juga negative. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap PBV sedangkan DPR berpengaruh positif terhadap PBV. Permasalahan kedua yaitu masih adanya inkonsistensi dalam penelitian, dimana berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa variabel yang berpengaruh terhadap PBV yaitu; (1) DER dinyatakan signifikan negatif terhadap PBV oleh Rosje dan Astuti (2003) juga oleh Eko Hidayati tetapi dinyatakan tidak signifikan negatif oleh Sparta (2000) dan Putra (2009); (2) DPR dinyatakan signifikan positif terhadap PBV (Sautma, 1997), namun dinyatakan tidak signifikan positif oleh Utama dan Yulianto (1998), dan dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV oleh Putra, tetapi dinyatakan negative signifikan oleh Tito Perdana Putra.

Atas dasar uraian dari hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya *research gap* dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka dapat disajikan 3 pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate & Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?
2. Bagaimana pengaruh DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate & Property

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?

3. Bagaimana ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Real Estate & Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009?

METODE

Obyek Penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010. Pemilihan perusahaan Real Estate dan Property sebagai obyek penelitian, karena perusahaan Real Estate dan Property merupakan perusahaan yang sedang tumbuh di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010.

Adapun teknik pengambilan sampel yang akan digunakan adalah metode *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Algifari, 2000). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah yang membagikan dividen selama periode penelitian.

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 1999). Data sekunder dalam penelitian ini berupa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payaout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE), *Total assets* (TA) dan *Firm Value* (FV). Data-data tersebut diperoleh dari laporan

keuangan hasil audit perusahaan Real Estate dan Property yang *listing* di BEI periode tahun 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2010.

Tujuan penelitian dapat dilakukan dengan cara, data yang dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square / OLS*) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimator / BLUE*) (Algifari, 2000). Untuk mencapai kondisi tersebut, maka dilakukan beberapa uji yaitu uji normality dan uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Jumlah perusahaan Real Estate yang terdapat di BEI ada 50 perusahaan. Selama periode 2004 – 2010 total jadi 350 perusahaan, tetapi karena tidak semua perusahaan memenuhi semua variabel yang dibutuhkan maka hanya ada 56 perusahaan yang bisa diambil sebagai sampel jadi selama 7 tahun..

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010. Dengan menggunakan time series data diperoleh sebanyak 56 data observasi. Namun demikian dari hasil *screening* data, diperoleh bahwa tidak semua variabel penelitian tersebut berdistribusi normal. Untuk itu pengeluaran data-data yang ekstrim atau outlier menghasilkan hanya 53 data yang memenuhi syarat data yang normal untuk seluruh variabel. Normalitas data diperlukan untuk memastikan bahwa data dapat dianalisis dengan statistik parametrik regresi linier berganda.

Rasio *Debt to Equity (DER)* yang menunjukkan rasio total hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan sampel menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0001 . Hal ini

berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 0,01% dari modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai DER di bawah 1 menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki total hutang yang lebih rendah dibanding dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam kebijakan pendanaan perusahaan daripada memanfaatkan dana dari pihak ketiga (kreditor).

Rasio *Dividend Payout Ratio (DPR)* memiliki rata-rata sebesar 2.3371 . Hal ini berarti bahwa secara rata-rata kebijakan pembagian dividen adalah sebesar 2.3371% dari laba bersih per lembar saham yang diperoleh perusahaan.

Rasio *Return on Equity (ROE)* yang merupakan salah satu ukuran profitabilitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2.2074 Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 2.2074 % dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

Rasio PBV menunjukkan satu nilai perusahaan diperoleh rata-rata sebesar 1055. Hal ini berarti bahwa rata-rata harga saham perusahaan sampel adalah sebesar 10,55% dari nilai buku equitas per lembar sahamnya. Nilai PBV yang kurang dari satu menunjukkan relatif kecilnya nilai sebuah saham dari equitas yang dimiliki perusahaan.

Untuk melakukan analisis terhadap data diatas akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian sebelumnya akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap normalitas dan asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang benar-benar cocok.

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, model statistik, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak mempunyai distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi distribusi normal yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Metode lain yang dapat digunakan dalam analisis grafik adalah dengan melihat normal probability plot. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang akan menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Grafik probabilitas sekilas memang terlihat normal karena distribusi data residualnya terlihat mendekati garis normalnya. Namun biasanya hal ini menyesatkan, oleh karena itu analisis statistik digunakan untuk memastikan apakah data tersebut benar-benar normal.

Untuk mengetahui kenormalan data, dapat dilakukan dengan uji *Skewness* dan *Kurtosis*. Syarat data yang normal adalah nilai *Zskew* dan *Zkurt* $< \pm 1,96$ (signifikansi 0,05).

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 56 data awal menunjukkan bahwa beberapa variabel belum berdistribusi normal. Dari perhitungan rasio skewness menunjukkan Nilai Skewness adalah sebesar 4,834 dan *standars error* sebesar 0,319 maka nilai *Zskewness* adalah sebesar 14,783, hal ini mengandung arti bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas karena nilai *Zskewness* $> 1,96$.

Selanjutnya diketahui bahwa nilai kuortis adalah sebesar 23,781 dan *standard error* adalah sebesar 0,628 maka nilai *Zkurtosis* adalah sebesar 36,307, hal ini mengandung arti

bahwa model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas, karena *Zkurtosis* $> 1,96$

Untuk itu, perbaikan data perlu dilakukan dengan cara menghilangkan data-data outlier (data yang terlalu ekstrim) dan sehingga data akhirnya menjadi 49 pengujian dilakukan kembali.

Setelah dilakukan perbaikan data dengan mengeliminasi data, kemudian di hitung dengan bantuan SPSS nilai *Zskewness* adalah sebesar 0,67, hal ini mengandung arti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas karena nilai *Zskewness* $< 1,96$. Kemudian nilai *Zkurtosis* adalah sebesar 0,163, hal ini mengandung arti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas, karena *Zkurtosis* $< 1,96$

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasarkan hitungan tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai VIF > 10 , artinya kelima variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi perubahan laba bersih setelah pajak selama periode pengamatan (2004-2009).

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Berdasar hasil hitungan, ditunjukkan bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Waston (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k =$) dan banyaknya data ($n = 56$). Berdasarkan hasil hitung

Durbin-Waston sebesar 1,817; sedangkan dalam tabel DW untuk "k" =3 dan N=49 besarnya DW-tabel : d_l (batas luar) = 1,421; d_u (batas dalam)= 1,624; $4-d_u = 2,376$; dan $4 - d_l = 2,579$, maka dari perhitungan tersebut disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no autocorrelation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Kemudian perhitungan nilai F, diperoleh nilai F sebesar 5,410 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5%, maka model memenuhi uji kesesuaian model (*goodness of fit*).

Hal ini mengindikasikan bahwa ada pengaruh antara ke empat variabel independen tersebut secara bersama-sama terhadap PBV artinya besar kecilnya ke empat rasio tersebut secara bersama-sama mempengaruhi PBV.

Kemudian data tersebut di hitung menggunakan Nilai koefisien Determinasi. Nilai koefisien Determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai (R²) mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2006). Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 21,6% bahwa besar pengaruh DER < DPR dan ROE terhadap PBV sebesar 21,6%. Dan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor yang lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti faktor ekonomi negara, faktor sentimen pasar dan masih banyak lagi yang lain.

Untuk membuktikan hipotesis penelitian dilakukan dengan melihat hasil uji t. Dari hasil estimasi variabel

DER diperoleh nilai $t = 2.087$ dengan probabilitas sebesar 0,043. Nilai probabilitas yang lebih KECIL dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap PBV, yang berarti jika DER meningkat, maka PBV akan meningkat juga. Arah koefisien regresi variabel DER bertanda positif yang berarti bahwa peningkatan DER justru akan meningkatkan PBV.

Dari hasil estimasi variabel DPR diperoleh nilai $t = -2.448$ dengan probabilitas sebesar 0,018 Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,018 menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hasil Penelitian ini mengindikasikan bahwa besarnya DPR mempengaruhi besarnya PBV.

Dari hasil estimasi variabel ROE diperoleh nilai $t = 1,265$ dengan probabilitas sebesar 0,212. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Hal ini berarti bahwa ROE tidak memiliki pengaruh terhadap PBV.

Dari hasil diatas mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukan dinilai sebagai sesuatu yang terlalu mengawatirkan perusahaan. Dalam hal ini kebijakan menambah hutang dipandang sebagai sebuah sinyal pertumbuhan perusahaan. perusahaan yang sedang dalam pertumbuhan akan membutuhkan pendanaan yang besar. Hal ini tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri, sehingga perusahaan memutuskan untuk membentuk hutang baru pada pihak ketiga atau kreditor selama tambahan hasil investasi lebih besar daripada tambahan biaya hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pecking order, dimana hutang diperbolehkan kalau tingkat pengorbanannya melebihi tingkat

keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sparta(2000) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Tetapi mendukung pendapat Rosje dan ASTUTI (2003), Parvez dan Nanda (2004), Dibyanto (2006), Putra (2009), Eko Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV.

Kemudian data diatas juga mengindikasikan bahwa besarnya DPR mempengaruhi besarnya PBV. Maka, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sidharta Utama dan Anto Santoso (1998), Sparta(2000), Malkan dan Putra (2009) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.. Tetapi mendukung penelitian Sautma Ronny Basana (1997), Parvez dan Nanda (2004), Putra (2009).

Data diatas juga mengindikasikan bahwa besarnya ROE tidak mempengaruhi besarnya PBV. Maka, Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eko Hidayati (2010) dan Rosje dan ASTUTI (2003), tetapi tidak mendukung penelitian Sparta(2000), Putra (2009) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap PBV.. Tetapi mendukung penelitian SParvez dan Nanda (2004), Putra (2009). Nurainun Bangun & Sinta Wati, Dibyanto dan) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh terhadap PBV

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

Berdasar hasil pengujian diatas maka, secara partial, variabel DER berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV Sehingga hipotesis 1 terbukti. Berdasar hasil pengujian diatas maka, secara partial, variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV . Kemudian berdasar

hasil pengujian diatas maka, secara partial, variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa hanya DER dan DPR yang berpengaruh signifikan terhadap PBV perusahaan *Real Estate* dan *property* yang listed di BEI periode 2004-2010. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel DER dan DPR dapat digunakan untuk meningkatkan PBV.

Hasil pengujian ini juga menunjukan bahwa variabel DER merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap PBV yang ditunjukan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 0,324 ; diikuti oleh DER sebesar 0,270 . Berdasar hasil analisis tersebut mengidentifikasi bahwa manajemen bank perlu memperhatikan DER dan DPR. Karena DPR merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi PBV, maka manajemen bank perlu memfokuskan peningkatan DPR dalam rangka meningkatkan PBV. Sampel data pada sektor tersebut sangat terbatas sehingga tidak bisa digeneralisir untuk semua sektor. Juga karena variabel yang saya pakai hanya 3 sedangkan variabel yang berpengaruh terhadap PBV masih banyak lagi yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Parves dan Sudhir Nanda (2004), **Style Investing : Incorporating PBV in Value Stocks**, The Journal of Portofolio Management.
- Algifari, 2003, **Analisis Regresi : Teori, Kasus, dan Solusi**, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Bambang Riyanto, 2001, **Pembelajaan Perusahaan**, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Dibyanto, 2006, **Analisis Pengaruh Aspek Fundamental (ROA, DER, NPM, EPS) dan Suku Bunga Terhadap Price to Book Value (PBV)**, Tesis tidak dipublikasikan.
- Imam Ghozali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, 1999, **ROA dan EVA : A Comparative Empirical Study**, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. 1, No.1, May.
- Nurainun Bangun & Sinta Wati, **Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta**, Jurnal Akuntansi/ Tahun XI, No. 02 Mei 2007 hal 107-120
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999, **Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen**, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Robert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft, Indonesia
- Rosje V. Suryaputri dan Christina Dwi Astuti, 2003, **Pengaruh Faktor Leverage, Dividen Payout, Size, Earning per Share and Country Risk Terhadap Price to Book Value**, Media Riset Akuntansi auditing dan Informasi, Vol. 3, No. 1 April.
- Sautma Ronny Basana, 1997, **Penggunaan DPR Dalam Penilaian PBV**, Ventura, Vol. 1, No. 1.
- Setyaningsih, 2000, **Pengaruh Analisa Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price Ratio Terhadap Pendapatan Saham Perusahaan Ekuitas**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 5, No. 2.
- Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998), **Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta**, Jurnal Riset akuntansi Indonesia, Vol. 1, No. 1, Januari.
- Sparta, 2000, **Pengaruh Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta**, Jurnal Akuntansi FE Untar, Th. IV, 2000.
- Sri Hermuningsih & Dwi Kusuma Wardani, **Faktor – Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaanyang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia**, Jurnal Siasat Bisnis Vol 13 No. 2 Agustus 2009 hal 173-183

Sunariyah, 2004, **Pengantar
Pengetahuan Pasar Modal**,
UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Syahib Natarsyah, 2000, **Analisis
Pengaruh Beberapa Faktor**

**Fundamental dan Resiko
Sistematik Terhadap Harga
Saham**, Jurnal Ekonomi dan
Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 3.