

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN
PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi**

Disusun Oleh:

DEWI SRI HARTINI

NIM: 1A.08.1319

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
BANK BPD JATENG
SEMARANG**

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PENELITIAN DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Disusun Oleh:
DEWI SRI HARTINI
1A.08.1319**

**Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng**

Semarang, 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

**Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si
NIDN: 0611056902**

**Suhana, SS, MM
NIDN: 0601107001**

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN
HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PENELITIAN DAN
PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Disusun Oleh:
DEWI SRI HARTINI
1A.08.1283**

**Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal..... .**

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

1. Yohana Kus Suparwati, SE, Msi
NIDN . 0611056902
2. Sri Imaningati, SE, Msi, Akt
NIDN. 0611127001
3. Mekani Vestari, SE, Msi, Akt
NIDN. 0016077401

**MENGESAHKAN
Ketua STIE Bank BPD Jateng**

**Dr. H. Djoko Sudantoko, S. Sos, MM
NIDN : 0607084501**

ABSTRAK

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun berjalan. Nilai perusahaan penting sebagai bahan pertimbangan para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 36 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria perusahaan yang membagikan dividen dan mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan pada periode 2007-2010. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, penelitian dan pengembangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran kebaikan model pada penelitian ini sebesar 78,9%.

Keywords : Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Penelitian dan Pengembangan.

ABSTRACT

Value of the company is investor perception of the company's success in managing the resource in the current year. The company's value is important for consideration of investors to invest in a company. The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership structure, debt policy, dividend policy, research and development of the company with the control variables firm size, firm growth and firm performance. Sampling method in this study uses purposive sampling with samples of 36 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The criteria are companies distributing dividends and issue research and development expenses in the period 2007-2010. Analytical techniques used in this study is the multiple linear regression. Test results show that managerial ownership structure, research and development affect the firm value, while the debt policy, dividend policy not affects firm value. Size of the goodness of the model in this study is 78.9%.

Keywords: Firm Value, Managerial Ownership Structure, Debt Policy, Dividend Policy, Research and Development.

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Dewi Sri Hartini

NIM : 1A. 08.1319

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang,

2012

Materai
Rp. 6000

Dewi Sri Hartini

PERSEMBAHAN

Karya Tulis ini saya persembahkan untuk :

- ✓ *Almarhum ayahku Suharto yang selalu menjadi inspirasi, semangat dan kebanggaan*
- ✓ *Ibuku yang tercinta Tri Asrowiyah, untuk do'a, semangat dan kasih sayang yang mengalir tiada henti serta memberi semua yang saya butuhkan*
- ✓ *Kakakku tersayang, Heri Prihartono trimakasi untuk semua pengorbananmu*
- ✓ *Seluruh keluarga besar yang tidak dapat disebutkan satu persatu*
- ✓ *Masku Sayang untuk waktu, semangat, cinta, kasih, dan do'a*
- ✓ *Semua teman dan sahabat yang telah memberi arti dalam hidupku, membuat hidupku lebih berwarna*
- ✓ *Almamaterku*

MOTTO

**"Bacalah dengan nama Tuhanmu yang menciptakan. Dia telah menciptakan manusia dari segumpal darah. Bacalah, dan Tuhanmulah Yang Maha Pemurah, Yang Maha Mengajar dengan Qalam. Dialah yang mengajar manusia segala yang belum diketahui"
(Q.S Al'Alaq 1-5)**

"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan"

QS. Al-Insyirah : 6

Tugas kita bukanlah untuk berhasil. Tugas kita adalah untuk mencoba, karena didalam mencoba itulah kita menemukan dan belajar membangun kesempatan untuk berhasil.

Mario Teguh

Hidup itu sudah susah jadi jangan bikin tambah susah, tapi kadang kita perlu ngrasain yang susah biar hidup nggak tambah susah

No name

Hadapi semua dengan SENYUMAN

Mbk wiwik

Satu yang buat saya jadi lebih baik adalah karena di sekitar saya masih ada yang baik hati

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum. Wr. Wb.

Segala puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan”** disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program strata satu (S1) pada STIE BANK BPD JATENG.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa keberhasilan dalam penyusunannya tidak lepas dari doa, bimbingan serta dukungan baik materiil maupun moril dari berbagai pihak sehingga terciptalah karya ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya atas segala bimbingan, pengarahan, petunjuk dan dorongan yang telah diberikan yaitu kepada:

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM selaku ketua STIE Bank BPD JATENG
2. Ibu Nur Anissa, SE, MSi, Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD JATENG. Serta beliau selaku dosen wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswa baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi.
3. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE, MSi selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan
4. Bapak Suhana, SS, MM selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan perhatian sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Ibu Sri Imaningati, SE, Msi, Akt. selaku dosen penguji I yang telah memberikan bimbingan dalam penyusunan akhir skripsi ini.

6. Ibu Mekani Vestari, SE, Msi, Akt. selaku dosen penguji II yang telah memberikan bimbingan dalam penyusunan akhir skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu dosen pengajar STIE Bank BPD JATENG yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama ini
8. Seluruh staf perpustakaan STIE Bank BPD JATENG, atas segala bantuan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik
9. Ibu dan kakak yang selalu memanjatkan doa kepada Allah SWT, memberikan dorongan, semangat serta memberikan segala fasilitas yang dibutuhkan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar
10. Mas Norrahman yang selalu mendukung dan tidak lelah menyemangatiku
11. Sahabat-sahabatku di “*geng gembok & kunci*” buat miss bijak Unun (minyun/emak/mbk umum) hehe..makasi udah jadi yang paling dewasa & sabar ngadepin qt semua.. miss cengeng Yeni (mincak/mincuk/budi) gkgk meskipun cengeng & nyebelin tapi makasi udah selalu nyemangatin & buat suasana jadi rame, miss senyum Wiwiek (makcik/cemplon/gendut) wkwk makasi buat senyum yang selalu mewarnai geliat muda qt.. miss super baik Wuri (wuli/budhe) haha makasi buat semua nasehat, kesabaran dan jadi contoh yang baik buat qt.. bapak Yudi (abang) hoho makasi buat kegalakannya, makasi udah jadi bapak yang baik buat bocah-bocah (piss)..Tak pernah ku lewat hari-hari seperti ini sebelumnya, suka duka menjadi mahasiswa ku jalani bersama kalian dan tidak akan hilang begitu saja.
12. Hasan Afifi adik yang selalu menyemangatiku
13. Teman-teman gaulku pinterku di perpus dan di lantai 2, Niken, buk Siti, Nita, Fat, mbak Andri, Upie, Laila, Ngatini (Rosyada), Suciati Vica, Fandubs, Muyas, Ifa, Iga, Linda, Diana, O’ah, Yolanda, hehe “*You are everything girls*”
14. Teman-teman gaul saat bimbingan, Cwie, Vita, Oon, Dewi, mas Savril, Anita kaca, Umam, Nunik, Ines, Riko, Ian, makasi buat semangatnya

15. Teman-teman seperjuanganku saat ujian, mbk Nopek, Dika, Vicky, Devi, Vera, Aya, Septian, Danar, makasi udah berjuang bersama
16. Serta teman-teman seperjuangan akuntansi 2008 yang tidak mungkin saya sebutkan satu per satu. *"I Love You All"*
17. Acer, Entel Huawei yang tanpa lelah membantuku dalam menyelesaikan studi serta dalam menyelesaikan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, segala kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di masa datang. Semoga segala dukungan serta doa yang tulus dari seluruh pihak yang telah membantu mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT.

Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, Juli 2012
Penulis

Dewi Sri Hartini

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
SURAT PERNYATAAN	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan Penelitian.....	10
1.4. Kegunaan Penelitian.....	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis	10
1.4.2 Kegunaan Praktis	11
1.5. Kerangka Penelitian	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Nilai Perusahaan.....	13
2.2. <i>Agency Theory</i>	15
2.3. Struktur Kepemilikan Manajerial.....	16
2.4. Kebijakan Hutang.....	17
2.5. Kebijakan Dividen.....	19
2.6. Penelitian dan Pengembangan	21
2.7. Ukuran Perusahaan.....	22
2.8. Pertumbuhan Perusahaan.....	24
2.9. Kinerja Perusahaan.....	25
2.10. Hipotesis	26
2.10.1 Struktur Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan	
.....	26

	2.10.2 Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan.....	26
	2.10.3 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.....	27
	2.10.4 Penelitian dan pengembangan dan Nilai Perusahaan....	28
	2.10.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan.....	29
	2.10.6 Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.....	30
	2.10.7 Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan.....	30
	2.11. Model Penelitian	32
BAB III	MODEL PENELITIAN	
	3.1. Definisi Konsep.....	33
	3.2. Definisi Operasional.....	35
	3.3. Populasi dan Sampel.....	38
	3.3.1. Populasi.....	38
	3.3.2. Sampel	38
	3.4. Metode Pengumpulan Data.....	39
	3.5. Metode Analisis Data	40
	3.5.1. Analisis Deskriptif.....	40
	3.5.2. Analisis Regresi Linier Berganda.....	40
	3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	41
	3.5.2.2 Analisis Kebaikan Model.....	44
	3.5.2.3 Uji Hipotesis	45
BAB IV	GAMBARAN UMUM OBYEK DAN HASIL PENELITIAN	
	4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	47
	4.1.1. Sampel Penelitian.....	47
	4.2. Pembahasan Hasil Penelitian	48
	4.2.1. Deskripsi Hasil Penelitian.....	48
	4.2.2. Model Regresi	53
	4.2.3. Uji Asumsi Klasik.....	54
	4.2.4. Analisis Kebaikan Model.....	61
	4.2.5. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji T)	63
BAB IV	PENUTUP	
	5.1. Kesimpulan	67

5.2. Keterbatasan.....	67
5.3. Saran	68
5.4. Implikasi Manajerial.....	68
Daftar Pustaka.....	69
Lampiran.....	72

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	: Proses Penentuan Sampel.....	47
Tabel 4.2	: Deskripsi Nilai Perusahaan.....	49
Tabel 4.3	: Deskripsi Struktur Kepemilikan Manajerial.....	49
Tabel 4.4	: Deskripsi Kebijakan Hutang.....	50
Tabel 4.5	: Deskripsi Kebijakan Dividen.....	50
Tabel 4.6	: Deskripsi Penelitian dan Pengembangan.....	51
Tabel 4.7	: Deskripsi Ukuran Perusahaan.....	51
Tabel 4.8	: Deskripsi Pertumbuhan Perusahaan.....	52
Tabel 4.9	: Deskripsi Kinerja Perusahaan.....	52
Tabel 4.10	: Hasil Koefisien Regresi Variabel Independen.....	53
Tabel 4.11	: Uji Normalitas dengan Kolmogrov Smirnov.....	57
Tabel 4.12	: Uji Multikolinieritas.....	58
Tabel 4.13	: Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser.....	60
Tabel 4.14	: Ukuran Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	61
Tabel 4.15	: Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of fit</i>)	62
Tabel 4.16	: Uji Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. : Kerangka Penelitian.....	12
Gambar 2. : Model Penelitian.....	32
Gambar 4.1 : Grafik Histogram Uji Normalitas.....	55
Gambar 4.2 : Grafik Normal Probability Plot.....	56
Gambar 4.3 : Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot.....	59

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sampel
- Lampiran 2 : Data-data Variabel Penelitian Tahun 2007
- Lampiran 3 : Data-data Variabel Penelitian Tahun 2008
- Lampiran 4 : Data-data Variabel Penelitian Tahun 2009
- Lampiran 5 : Data-data Variabel Penelitian Tahun 2010
- Lampiran 6 : Data Penelitian
- Lampiran 7 : Hasil Olah Data

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar bebas menciptakan persaingan bisnis yang semakin ketat bagi pelaku ekonomi. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk mempunyai keunggulan bersaing baik dalam bidang teknologi, kualitas produk, dan sumber daya manusia yang dimiliki. Perusahaan melalui manajer keuangan harus mampu menjalankan fungsinya di dalam mengelola perusahaan. Suatu keputusan dapat dikatakan benar apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 2004).

Setiap perusahaan memiliki tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan jangka pendek adalah mendapatkan keuntungan (Murtini, 2008). Tujuan jangka panjang merupakan tujuan utama yang ingin dicapai oleh semua perusahaan karena semua perusahaan berharap dapat tumbuh dan berkembang serta memakmurkan pemegang saham untuk waktu yang lama. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Nilai perusahaan atau disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2004). Sedangkan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun berjalan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan

akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Husnan, 2004). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wijaya dan Bandi, 2010).

Maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan *stake holder*. Keseimbangan pencapaian tujuan *stake holder* perusahaan dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapat keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon positif oleh investor (Murtini, 2008).

Hubungan manajer dengan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal* (Christiawan dan Tarigan, 2007). Pemilik perusahaan memberikan kewenangan pada manajer untuk mengelola perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik, maka mungkin saja pengelola tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Karena pada kenyataannya perubahan kemakmuran manajer sangat kecil dibandingkan dengan perubahan kemakmuran pemegang saham, sehingga pengelola cenderung untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dengan mengorbankan kepentingan pihak lain. Hal ini dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (Nasser, 2008). Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Munculnya konflik akan menyulitkan pemegang saham memonitor pengelola perusahaan, maka asset perusahaan dapat saja digunakan untuk kepentingan pengelola daripada memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Penjelasan di atas secara eksplisit menyatakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Dengan demikian, struktur kepemilikan perusahaan akan mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan deviden. Hal ini pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Haruman, 2008). Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial ataupun institusional (Haruman, 2008). Perbedaan kepentingan antara manajer dan pihak institusional dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang menuntut manajemen untuk lebih efektif dan efisien dalam mengelola perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan (Pujiati dan Widanar, 2009). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Untung dan Pawestri, 2006).

Selain masalah *agency* kebijakan hutang juga menjadi variabel penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Hutang adalah suatu keputusan keuangan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Kebijakan hutang merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Kebijakan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Murtini, 2008). Kebijakan pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunnya ekuitas. Penggunaan utang akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga, di sisi lain penggunaan utang juga akan menurunkan biaya modal saham. Namun demikian penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan resiko gagal bayar akibat tingginya beban bunga dan pokok utang yang harus dibayar oleh perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Kebijakan dividen juga memiliki peranan penting dalam menjelaskan nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Investasi yang dilakukan oleh investor dalam bentuk kepemilikan saham diharapkan akan memperoleh kembalian (return) berupa dividen pada akhir periode. Kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna pembelanjaan di masa yang akan datang (Murtini, 2008). Dividen di masa mendatang akan lebih beresiko dibandingkan dengan saat ini, sehingga pembayaran dividen juga mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham (Pakpahan, 2010). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Era globalisasi membawa dampak perubahan yang cukup signifikan terhadap pengelolaan suatu bisnis dan penentuan strategi bersaing. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya (Solikhah, et.al., 2010). Sebuah organisasi tidak mungkin menghasilkan *value* apabila hanya memiliki *tangible assets*. *Value* perusahaan ditentukan secara bersama-sama oleh *tangible assets* dan *intangible assets*. *Intangible assets* bersama-sama dengan *tangible assets* merupakan satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan dan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Erawati dan Sudana, 2009). *Intangible assets* didefinisikan seperti aset lain yang tidak memiliki bentuk fisik (Skousen et.al., 2009). *Intangible assets* merupakan kemampuan dinamis perusahaan yang diciptakan oleh kompetensi inti dan pengetahuan sumber daya, termasuk struktur organisasi, keterampilan ahli pekerja, kemampuan inovasi R&D, ukuran pelanggan, merk terkenal, dan pasar saham (Lu

et.al., 2010). Hal ini didukung oleh Salamudin et.al. (2010) yang mengungkapkan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dan dengan *intangible assets* yang tinggi pula.

Penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, akan tetapi hasil penelitian terdahulu tentang nilai perusahaan menunjukkan keragaman hasil. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) mengenai implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening, dimana metode yang digunakan adalah *Path analysis* menunjukkan hasil struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan pendanaan tapi tidak pada kebijakan dividen. Selain itu struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan juga dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yaitu mengenai pengaruh struktur kepemilikan, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan AMOS menunjukkan hasil bahwa pembayaran dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain tentang nilai perusahaan dilakukan oleh Tendi Haruman (2008) mengenai struktur kepemilikan, keputusan keuangan, dan nilai perusahaan dimana populasi penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 1994-2005. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan struktur kepemilikan institusional dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan positif.

Darminto (2008) meneliti tentang pengaruh faktor eksternal dan berbagai keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan SEM. Penelitian ini menunjukkan hasil kinerja keuangan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan arah hubungannya positif. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Pakpahan (2010) mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan, hutang, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

Dalam penelitian yang dilakukan Wijaya dan Wibawa (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang nilai perusahaan juga dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yaitu mengenai struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini menggunakan variabel kontrol ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja perusahaan. Hasil dari uji *t* menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain terhadap nilai perusahaan yang melibatkan *intangible asset* sebagai variabel independen telah banyak dilakukan di luar negeri. Di Malaysia, Salamudin et.al. (2010) meneliti *intangible asset* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasilnya, perusahaan yang mengembangkan *intangible assets* yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik. Selanjutnya, Lu et.al. (2010) mencoba meneliti faktor-faktor penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan di Taiwan, hasilnya menunjukkan bahwa

profitabilitas, deviden, R&D, *family, participation in management* merupakan variabel-variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mojtahedzadeh dan Abedi (2010) meneliti tentang “*The Effect of Research and Development Expenditures on Firm Value* “. Penelitian tersebut menggunakan objek penelitian pada perusahaan farmasi di Iran. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *research and development* mengarahkan peningkatan pada tingkat penjualan.

Pramod et. al. (2012) melakukan penelitian mengenai “*R&D intensity and market valuation of firm : a study of R&D incurring manufacturing firm in India*”. Penelitian ini menguji dampak dari pengeluaran R&D terhadap nilai perusahaan yang diproksi menggunakan Tobin’s Q. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Bombay (BSE) dari tahun 2001 sampai 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi dalam R&D memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Banyak penelitian dalam bidang keuangan dilakukan terutama pada topik struktur modal, investasi, dan deviden, namun penelitian yang dilakukan khususnya pada investasi baru memperhitungkan investasi dalam bentuk *assets* yang berada pada sisi kiri laporan neraca. Sedangkan investasi yang dilakukan di luar sisi kiri neraca yang mampu memberikan manfaat jangka panjang relatif terbatas. *Asset* di luar sisi kiri neraca yang mampu memberikan manfaat jangka panjang antara lain berupa biaya penelitian dan pengembangan serta biaya promosi dalam rangka meningkatkan citra perusahaan. *Asset* tersebut secara akuntansi diperlakukan sebagai biaya yang tampak pada laporan laba-rugi (Damodaran, 2002 dalam Murhadi, 2008). Kurangnya penelitian mengenai pengaruh *intangibile assets* yang diwakili oleh *research and development* terhadap nilai perusahaan di Indonesia menarik untuk diteliti.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penelitian ini akan mengembangkan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan deviden, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel

struktur kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menunjukkan ukuran kebaikan model sebesar 50,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel terikat sebesar 40,5% masih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Penelitian ini perlu dikembangkan karena pada penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih belum mempertimbangkan variabel yang dapat mempengaruhi *intangible assets* sebagai variabel yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sebuah organisasi tidak mungkin menghasilkan *value* apabila hanya memiliki *tangible assets*. *Value* perusahaan ditentukan secara bersama-sama oleh *tangible assets* dan *intangible assets*. *Intangible assets* bersama-sama dengan *tangible assets* merupakan satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan dan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Erawati dan Sudana, 2009). Pengembangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah menambahkan variabel penelitian dan pengembangan (*research and development*). Alasan dipilihnya variabel tersebut adalah penelitian dan pengembangan merupakan investasi yang dapat mempengaruhi aktiva tidak berwujud dari suatu perusahaan.

Penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah kegiatan eksperimen yang mengandung inovasi dengan tujuan untuk memperoleh pengetahuan yang lebih baik, bahan, produk, proses, atau jasa baru dan perbaikan (Prمود, 2012). Riset dan pengembangan (R&D) dibutuhkan untuk mengembangkan produk dan jasa baru atau untuk memperbaiki yang telah ada supaya tetap kompetitif dan berkembang (Shim dan Siegel, 2001). Melalui penelitian dan pengembangan perusahaan diberi kesempatan untuk mengembangkan produk yang lebih baik. Dengan demikian litbang dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. R&D dipandang sebagai investasi yang dapat meningkatkan *intangible assets* suatu perusahaan dengan efek diduga positif pada arus kas masa depan dan nilai perusahaan (Gleason dan Klock, 2006 dalam Lu et.al., 2010). Perusahaan yang melakukan investasi utamanya dalam bentuk *aset intangible* seperti aktivitas R&D dan

membangun citra perusahaan akan mampu menciptakan daya saing yang akan berdampak pada nilai perusahaan dalam jangka panjang (Murhadi, 2008).

Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih memproksikan nilai perusahaan menggunakan Price Book Value (PBV) yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Nilai buku per lembar saham didapatkan dari membagi total ekuitas dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas. Alternatif lain yang diduga sesuai dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q (rasio q). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Mendes-da-Silva dan Alves, 2004).

Nilai Tobin's Q membandingkan antara nilai perusahaan yang dipersepsi oleh pasar dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Apabila nilai Tobin's Q lebih besar dari 1, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang melebihi harga penggantian asetnya. Nilai Tobin's Q sebesar 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan hanya dicerminkan oleh aset perusahaan saja. Sedangkan nilai Tobin's Q yang lebih rendah dari 1 menunjukkan bahwa investasi telah kehilangan nilainya karena ketidakmampuan manajemen untuk membayar modal pemilik (Mendes dan Alves, 2004 dalam Hapsoro, 2009).

Berdasarkan uraian di atas maka tema penelitian ini adalah : **"PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN"**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. adakah pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ?
- b. adakah pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan ?
- c. adakah pengaruh antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan ?
- d. adakah pengaruh antara penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah tersebut, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

- a. untuk menguji secara empiris pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- b. untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
- c. untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- d. untuk menguji secara empiris pengaruh penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan sebagai berikut :

1.4.1 Kegunaan teoritis

Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, serta

penelitian dan pengembangan yang diterapkan pada suatu perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan praktis

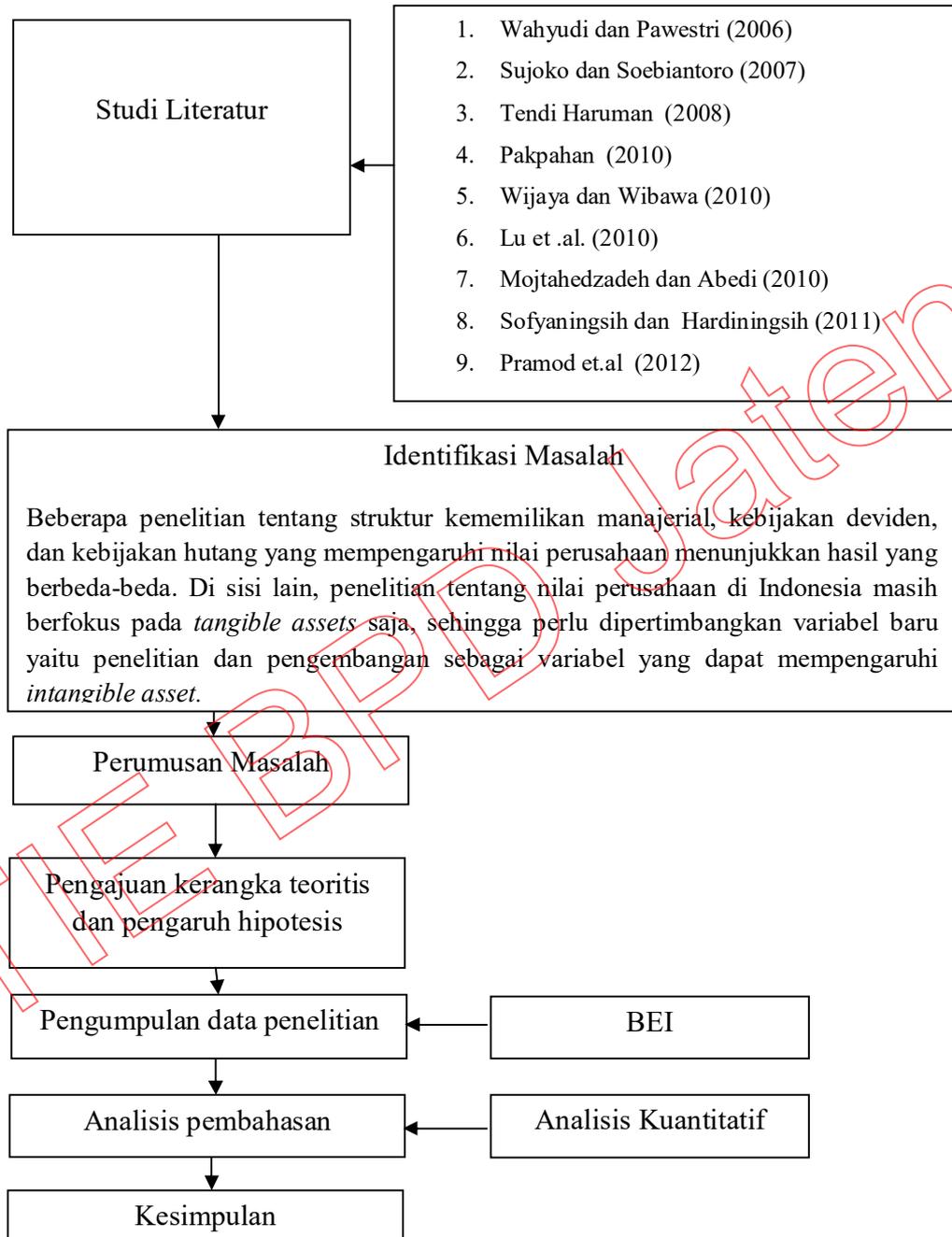
a. Bagi calon investor

Dapat dijadikan dasar pertimbangan oleh para pemegang saham pada saat melakukan investasi. Investor tentunya dalam berinvestasi pada suatu perusahaan pasti memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan yang baik sehingga investor tidak merasa dirugikan.

b. Bagi Perusahaan

Dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

1.5 Kerangka Penelitian



Gambar 1 : Kerangka Penelitian

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab dua ini akan dibahas mengenai nilai perusahaan, struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan. Selain itu akan dibahas juga mengenai hubungan antara struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, penelitian dan pengembangan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan.

2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Murtini (2008), setiap perusahaan memiliki tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan jangka pendek adalah mendapatkan keuntungan. Tujuan jangka panjang merupakan tujuan utama yang ingin dicapai oleh semua perusahaan karena semua perusahaan berharap dapat tumbuh dan berkembang serta memakmurkan pemegang saham untuk waktu yang lama. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan *stake holder*. Keseimbangan pencapaian tujuan *stake holder* perusahaan dapat menjadikan perusahaan berpeluang mendapat keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon positif oleh investor (Murtini, 2008).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayar oleh investor seandainya perusahaan akan dijual (Husnan, 2004). Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun berjalan. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Mendes-da-Silva dan Alves, 2004). Nilai Tobin's Q membandingkan antara nilai perusahaan yang dipersepsi oleh pasar dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Indikator ini mengungkapkan nilai tambah potensial perusahaan yang dipersepsi oleh pasar sebagai refleksi kinerjanya. Apabila nilai Tobin's Q lebih besar dari 1, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang melebihi harga penggantian asetnya. Nilai Tobin's Q sebesar 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan hanya dicerminkan oleh aset perusahaan saja. Sedangkan nilai Tobin's Q yang lebih rendah dari 1 menunjukkan bahwa investasi telah kehilangan nilainya karena ketidakmampuan manajemen untuk membayar modal pemilik (Mendes dan Alves, 2004 dalam Hapsoro, 2009).

Selain menggunakan Tobin's Q untuk menilai nilai perusahaan dapat menggunakan proksi lain seperti *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Huston, 2006 dalam

Wijaya dan Wibawa, 2010). Proksi yang ketiga yang dapat digunakan adalah metode *closing price* yaitu dengan menggunakan harga pasar saham pada saat penutupan untuk menilai nilai perusahaan (Suharli, 2006).

2.2 *Agency Theory*

Menurut *agency theory*, adanya pemisahan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Terjadinya konflik yang disebut *agency conflict* disebabkan adanya perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Pemegang saham memberikan kewenangan kepada manajer untuk mengelola perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya atas nama pemilik, maka mungkin saja pengelola (manajer) tidak bertindak baik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Karena pada kenyataannya, perubahan kemakmuran manajer sangat kecil dibandingkan kemakmuran pemegang saham, sehingga pengelola cenderung untuk mencari keuntungan sendiri (*moral hazard*) dengan mengorbankan kepentingan pihak lain. Hal ini dapat terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*assymmetric information*). Masalah keagenan tentunya menimbulkan kerugian. Konflik antara *agent* dan *principal* ini dapat menimbulkan biaya keagenan. *Agency cost* dapat dikurangi dengan pengawasan terhadap manajer yaitu melalui *monitoring* dan *bonding* terhadap aktivitas manajer. Selain mekanisme pengawasan ada beberapa alternatif lain untuk mengurangi *cost* keagenan yaitu :

- a. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Hal ini merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bisa lebih hati-hati.

b. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Hal ini akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Dengan adanya *debt* yang besar, menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan, hutang, resiko kebangkrutan (Nasser, 2008).

2.3 Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan saham oleh manjerial, publik, maupun institusional (Haruman, 2008). Struktur kepemilikan dapat dibedakan menurut dua sudut pandang yang berbeda (Faisal, 2004 dalam Pujiati dan Widanar, 2009) yaitu:

a. pendekatan keagenan

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

b. pendekatan informasi asimetri

Struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi.

Di dalam penelitian ini digunakan struktur kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Dalam *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk

memaksimalkan sumber daya perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan untuk kepentingan pemegang saham. Situasi tersebut akan berbeda jika manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007).

2.4 Kebijakan Hutang

Hutang adalah suatu keputusan keuangan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan (Pakpahan, 2010). Kebijakan hutang merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Sumber dana intern berasal dari keuntungan yang tidak dibagi atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). Sumber dana ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank (Murtini, 2008). Proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Terdapat berbagai pendapat atau teori yang melatarbelakangi adanya keputusan pendanaan antara lain (a) *Trade off theory* (b) *Pecking order theory*

a. *Trade off Theory*

Trade off theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memiliki struktur modal tertentu (Husnan, 2004). Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) model *trade off* karena struktur modal optimum terjadi jika terdapat keseimbangan antara biaya *financial distress* dan *agency problem* dan manfaat atas penggunaan leverage atau hutang. Berdasarkan *trade off theory*, tingkat leverage dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan menggunakan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan. Myers (1984) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *Pecking order theory* mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut: (1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal, (2) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi, (3) Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi. Teori ini menyatakan bahwa pada awalnya perusahaan membiayai kesempatan investasi menggunakan

dana internal yaitu laba ditahan (*retained earnings*) jika belum mencukupi, hutang sebagai pilihan kedua, terakhir adalah dana ekuitas (Pakpahan, 2010).

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, *Pecking order theory* telah memberikan gambaran bahwa penggunaan hutang akan memberikan manfaat sekaligus biaya dan resiko sebagaimana dinyatakan oleh Brigham (1999) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang mengemukakan bahwa penggunaan hutang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kerugian bagi perusahaan. Sehingga penggunaan hutang yang optimal dan dipertimbangkan terhadap karakteristik spesifik perusahaan (asset, pangsa pasar dan kemampulabaan) akan menghindarkan perusahaan dari resiko gagal pemenuhan kewajiban sehingga perusahaan terhindar dari penurunan kepercayaan investor yang berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan.

2.5 Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa yang akan datang (Murtini, 2008). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya akan mengurangi sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Pujiati dan Widanar, 2009).

Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen atau ditahan bagi perusahaan adalah ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan atas kesempatan investasi. Apabila terdapat kesempatan investasi yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi daripada tingkat keuntungan yang

diisyaratkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan untuk membiayai investasi tersebut. Sebaliknya apabila kesempatan investasi yang ada memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah daripada tingkat keuntungan yang diisyaratkan maka sebaiknya laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividen* (Murtini, 2008). Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan deviden yaitu :

a. Dividend irrelevance theory

Menurut Modigliani dan Miller (MM) nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividen, tetapi ditentukan oleh kemampuan perusahaan menciptakan laba. Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Bird in the hand theory

Teori ini beranggapan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena pemegang saham senang jika dividen dibagikan sebesar-besarnya. Dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi resiko ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagi.

c. Tax preference theory

Teori ini beranggapan bahwa dividen rendah cenderung disukai investor dengan alasan : (1) tarif pajak yang ditanggung investor terkait dividen yang diterima lebih besar daripada tarif pajak atas keuntungan modal jangka panjang, (2) pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut terjual, (3) terkait dengan penghapusan pajak akibat kematian pemegang saham.

d. Signalling Hiphotesis

Hipotesis sinyal yang dikemukakan oleh Miller & Rock (1985) jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka

perusahaan memiliki disparitas informasi besar yang biasanya merupakan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan yang kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

Ada beberapa rasio untuk menghitung kebijakan dividen perusahaan yaitu :

- a. *Dividend Payout Rasio* (DPR), rasio ini menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.
- b. *Dividend Yield Rasio* adalah perbandingan antara dividen per lembar saham dengan closing price.

2.6 Penelitian dan Pengembangan (*Research and Development*)

Penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah kegiatan eksperimen yang mengandung inovasi dengan tujuan untuk memperoleh pengetahuan yang lebih baik, bahan, produk, proses, atau jasa baru dan perbaikan (Prمود, 2012) . Menurut PSAK No. 19 paragraf 08, riset adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaharuan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru, sedangkan pengembangan adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa, yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian. Contoh-contoh kegiatan riset dalam PSAK No. 19, paragraf 38 antara lain:

- a. kegiatan yang ditujukan untuk memperoleh pengetahuan baru
- b. pencarian, evaluasi, dan seleksi penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya
- c. pencarian alternatif bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem, atau jasa
- d. perumusan, desain, evaluasi, dan seleksi berbagai alternatif kemungkinan bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem atau jasa

Contoh-contoh kegiatan pengembangan dalam PSAK No. 19, paragraf 41 adalah:

- a. desain, konstruksi, dan pengujian prototipe dan model sebelum produksi
- b. desain peralatan, cetakan, dan pewarnaan yang melibatkan teknologi baru
- c. desain, konstruksi, dan pengujian alternatif bahan baku, peralatan, produk, proses, sistem atau jasa yang baru atau yang diperbaiki

Riset dan pengembangan dibutuhkan untuk mengembangkan produk dan jasa baru atau untuk memperbaiki yang telah ada supaya tetap kompetitif dan berkembang (Shim dan Siegel, 2001). Penelitian dan pengembangan memberi kesempatan pada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Aktivitas R&D dari suatu perusahaan dianggap sebagai salah satu sumber utama inovasi teknologi, oleh karena itu investasi R&D perusahaan diharapkan untuk menambah nilai dengan menghasilkan beberapa aset tidak berwujud yang memungkinkan untuk mempercepat arus kas masa depan dan menaikkan nilai pasar perusahaan (Prمود et.al., 2012). R&D dapat dianggap sebagai aset di pasar keuangan karena dapat menghasilkan keuntungan masa depan, namun diakui sebagai beban periode berjalan. Fokusnya adalah R&D sebagai sumber yang berpengaruh terhadap aset tidak berwujud (*intangible asset*). Perusahaan yang melakukan investasi utamanya dalam bentuk aset intangible seperti aktivitas R&D dan membangun citra perusahaan akan mampu menciptakan daya saing yang akan berdampak pada nilai perusahaan dalam jangka panjang (Murhadi, 2008).

2.7 Ukuran Perusahaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memilik total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan (*maturity*)

dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Daniati dan Suhairi, 2006).

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan itu (Sofyaningsih dan Hardingsih, 2011).

Menurut Weston (1994) menggolongkan ukuran perusahaan berdasarkan total *asset* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sebagai berikut :

- a. Perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki jumlah *asset* cukup besar. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki total *asset* lebih dari 500 juta rupiah.
- b. Perusahaan sedang merupakan perusahaan yang memiliki total *asset* antara 200 juta sampai dengan 500 juta rupiah.
- c. Perusahaan kecil memiliki total *asset* relatif kecil yaitu kurang dari 200 juta rupiah.

Setiap perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang berbeda, dan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki total assets yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Total aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi

jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

2.8 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan yang sedang tumbuh akan lebih memilih untuk mempertahankan laba dibandingkan membagikannya sebagai dividen, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Pakpahan, 2010).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2007).

Apabila pertumbuhan perusahaan itu meningkat maka akan mempengaruhi *earning* perusahaan. *Earning* perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Prospek yang baik akan direspon oleh investor, respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

2.9 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diukur dengan profitabilitas, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Profitabilitas seringkali digunakan untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dan hal tersebut mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi (Haryanto dan Toto, 2003).

Rasio profitabilitas dimanfaatkan oleh investor untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Bagi kreditor, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar pokok dan bunga pinjaman. Rasio profitabilitas akan memberikan informasi bagi investor, misalnya, pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca (Sofyaningsih dan Hardingsih, 2011).

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Struktur Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antar pemilik yaitu pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut (Pujiati dan Widanar, 2009). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya yang sekaligus sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Sofyaningsih dan Hardingsih, 2011).

Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₁: Diduga struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.10.2 Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, *pecking order theory* telah memberikan gambaran bahwa penggunaan hutang akan memberikan manfaat sekaligus resiko. Jensen dan Mecling (1976) dalam Pakpahan (2010) menyatakan bahwa dengan adanya penggunaan hutang maka penggunaan *free cash flow* secara

berlebihan oleh manajemen dapat dicegah, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, hal itu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.

Menurut Haruman (2008), kelangsungan operasi perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi *efek tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang atau untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₂: Diduga kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.10.3 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi (Darminto, 2008). Kebijakan dividen adalah menyangkut kebijakan perusahaan, tentang besarnya laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen bagi perusahaan merupakan keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan mengingat kebijakan

dividen berhubungan dengan kebijakan investasi, pembiayaan, dan nilai perusahaan (Hasnawati, 2008). Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham, semakin besar dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan tentunya penilaian terhadap perusahaan semakin baik pula. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa akan datang.

Signaling theory menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen beimplikasi positif pada nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₃: Diduga kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.10.4 Penelitian dan Pengembangan (*Research and Development*) dan Nilai Perusahaan

Penelitian dan pengembangan (litbang) merupakan cara lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh *competitive advantage* dengan perbaikan jangka panjang perusahaan (Helm and Rothenberg, 2008 dalam Padgett dan Galan, 2010). Penelitian dan pengembangan memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang inovatif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian litbang dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek yang lebih baik di masa yang akan datang.

Aktivitas R&D dari suatu perusahaan dianggap sebagai salah satu sumber utama inovasi teknologi. Hal ini karena, aktivitas R&D perusahaan diharapkan untuk

menambah nilai dengan menghasilkan beberapa aset tidak berwujud yang memungkinkan untuk mempercepat arus kas masa depan dan karena itu menaikkan nilai pasar perusahaan (Pramod et.al., 2012). Perusahaan yang melakukan investasi utamanya dalam bentuk aset intangible seperti aktivitas R&D dan membangun citra perusahaan akan mampu menciptakan daya saing yang akan berdampak pada nilai perusahaan dalam jangka panjang (Murhadi, 2008).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H₄: Diduga penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.10.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainly*) yang lebih besar daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut akan dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada perusahaan itu (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

2.10.6 Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi. Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan) (Pakpahan, 2010).

Menurut Sriwardany (2007), pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik merupakan tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, sehingga pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga banyak investor yang berminat terhadap perusahaan tersebut dan hal ini akan meningkatkan harga saham. Maka tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Apabila pertumbuhan perusahaan itu meningkat maka akan mempengaruhi *earning* perusahaan. *Earning* perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Prospek yang baik akan direspon oleh investor, respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

2.10.7 Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

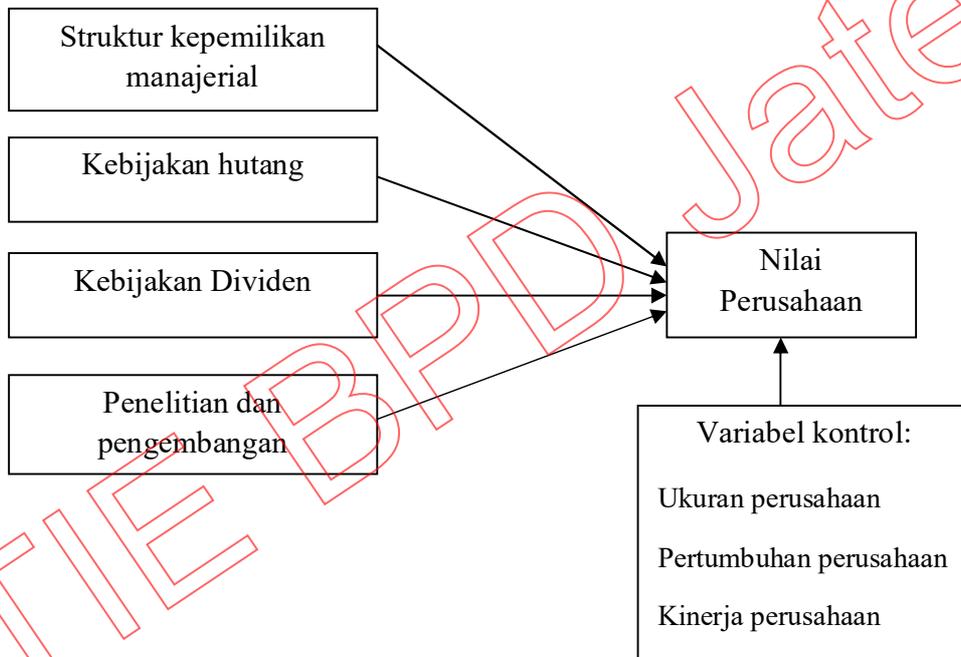
Kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun

(Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Menurut Pakpahan (2010), profitabilitas mengukur tingkat efektivitas dari manajemen perusahaan dalam penjualan dan investasi perusahaan, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas yang tinggi akan memicu perusahaan tumbuh dan berkembang. Dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang tinggi, diukur dengan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Soliha (2002) dalam Ikhwandarti, Pratolo, dan Suryanto (2010), menyatakan bahwa profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

2.11 Model Penelitian

Berdasarkan uraian hubungan antar variabel dan hipotesis yang diajukan, untuk memberikan gambaran yang lebih jelas maka akan disajikan model penelitian untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan penelitian dan pengembangan. Penelitian ini dapat digambarkan dengan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2 : Model Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep merupakan definisi yang penting bagi suatu penelitian karena definisi ini digunakan untuk memberikan suatu gambaran mengenai topik penelitian yang akan diteliti. Definisi konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel terikat yang besarannya tergantung dari besaran variabel independen (bebas). Variabel dependen yang akan diteliti di dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun berjalan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang merupakan penyebab atau yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

3.1.2.1 Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

3.1.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan/pembiayaan investasi. Kebijakan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal dan cara bagaimana memperoleh dana untuk investasi yang efisien (Murtini, 2008).

3.1.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi (Darminto, 2008).

3.1.2.4 Penelitian dan Pengembangan

Penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah kegiatan eksperimen yang mengandung inovasi dengan tujuan untuk memperoleh pengetahuan yang lebih baik, bahan, produk, proses, atau jasa baru dan perbaikan (Pramod, 2012).

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga tidak akan mempengaruhi variabel utama yang diteliti. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

3.1.3.1 Ukuran Perusahaan

Dalam penelitian ini aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

3.1.3.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Pakpahan, 2010).

3.1.3.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diukur dengan profitabilitas, dimana profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penjabaran dari sebuah variabel serta indikatornya secara terperinci, sehingga variabel yang ada dapat diketahui pengukurannya. Definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio Tobins Q. Tobins Q dihitung dengan cara membagi nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti aset (*value of replacement*). Penelitian ini mengacu pada rumus Tobin's Q seperti yang digunakan oleh Black et.al., (2005) dalam Erlangga dan Suryandari (2009).

$$Tobin's Q = \frac{MVE}{B + MVE}$$

dimana :

MVE (Nilai pasar ekuitas) = jumlah lembar saham x harga penutupan rata-rata setahun

3.2.4 Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Pujiati dan Widanar, 2009), dihitung dengan persamaan :

$$\text{Struktur Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

3.2.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksi dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan. DER yang tinggi menunjukkan semakin besar pendanaan perusahaan berasal dari pihak kreditur/hutang (Murtini, 2008). DER dihitung dengan persamaan :

$$= \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

dimana :

1. Total hutang adalah jumlah kesesuluruhan hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri hutang jangka pendek, menengah, dan panjang.
2. Total ekuitas adalah jumlah keseluruhan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

3.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh, apakah dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi (Darminto, 2008). Variabel ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rasio ini menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Purnamasari, 2009). DPR dihitung dengan persamaan :

$$= \frac{\text{Dividend per share/DPS}}{\text{Earning per share/EPS}}$$

dimana :

1. *Dividend per share/DPS* adalah jumlah deviden yang dibayarkan perusahaan kepada investor di tiap lembar saham yang dimiliki oleh investor.
2. *Earning per share/EPS* adalah menunjukkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan dibagi dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

3.2.7 Penelitian dan Pengembangan

Penelitian dan pengembangan sering diproksikan dengan intensitas penelitian dan pengembangan yang merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan terhadap total aset perusahaan (Lu et.al., 2010). Formulasi intensitas penelitian dan pengembangan menurut Lu et.al. (2012) adalah sebagai berikut :

$$= \frac{\text{Beban Penelitian dan Pengembangan}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

3.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total aset (Afifurahman dan Hapsoro, 2008). Penggunaan log natural ini untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil. Log natural ini juga untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih sehingga akan dapat mengurangi *skewness of distribution* serta meminimalisasi standar error koefisien regresi (Harjanti dan Tendelilin, 2007).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

3.2.9 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Steve (1997) dalam Pakpahan (2010), pertumbuhan perusahaan merupakan tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur berdasarkan perubahan dari total aset dan penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini tingkat pertumbuhan diukur dengan perubahan dari total aset dari suatu periode (tahun) ke periode lain berikutnya, yang dirumuskan dengan :

$$= \frac{\text{Perubahan Total Aset}}{\text{Total Aset Periode Sebelumnya}}$$

dimana :

Total Asset t = Total Asset pada periode tertentu

Total Asset $t-1$ = Total Asset pada periode tertentu dikurangi pada periode sebelumnya.

3.2.10 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diukur dengan profitabilitas, dimana profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Profitabilitas diproksi dengan *Return On Assets* (ROA), ROA dihitung dengan persamaan :

$$= \frac{\text{---}}{\text{---}}$$

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan jumlah dari semua objek atau individu yang mempunyai karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode sampling tersebut membatasi pemilihan sampel

berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini antara lain :

- a. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2007-2010.
- b. Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode 2007-2010.
- c. Perusahaan yang membagikan dividen kas kepada pemegang saham pada tahun 2007 sampai tahun 2010.
- d. Perusahaan yang mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan pada tahun 2007 sampai tahun 2010.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam kegiatan penelitian mempunyai tujuan yaitu mengungkap fakta mengenai variabel yang diteliti. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang di peroleh dari pihak lain, tidak langsung diperoleh oleh peneliti dari subyek penelitiannya. Data sekunder diperoleh dari sumber tidak langsung yang biasanya berupa data dokumentasi atau data laporan yang telah tersedia.

a. Studi Pustaka

Studi pustaka yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mencatat data dari laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang ada di beberapa sumber seperti BEI, perpustakaan, internet, dan sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

b. Dokumentasi

Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta laporan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penulisan skripsi ini. Dokumentasi digunakan dengan

cara melihat dan mencatat informasi data yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) tahun 2007 sampai 2010 dan IDX.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolah dan menyajikan dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pengambilan keputusan (Ghozali, 2011). Dalam membantu menganalisis pengaruh variabel independen (struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan penelitian dan pengembangan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), penelitian ini menggunakan program aplikasi SPSS. Teknik analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan model regresi linier berganda.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Statistika deskriptif adalah statistika untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistika deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian berupa variabel-variabel penelitian yang meliputi struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan penelitian dan pengembangan.

3.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji ini untuk menguji pengaruh

beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda karena memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Ghozali, 2011).

Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini untuk menganalisa nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y) dengan struktur kepemilikan manajerial (X1), kebijakan hutang (X2), kebijakan deviden (X3), penelitian dan pengembangan (X4), ukuran perusahaan (X5), pertumbuhan perusahaan (X6), kinerja perusahaan (X7) sebagai variabel independennya. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
- β_0 = Konstanta
- ε = Faktor Error
- X₁ = Struktur kepemilikan manajerial (MNGR)
- X₂ = Kebijakan hutang (DER)
- X₃ = Kebijakan dividen (DPR)
- X₄ = Penelitian dan pengembangan (RDI)
- X₅ = Ukuran perusahaan
- X₆ = Pertumbuhan perusahaan
- X₇ = Kinerja perusahaan

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen.

3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan model yang baik, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi

klasik regresi yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *normal probability plot*) dan uji statistik (uji *Kolmogorov Smirnov*).

Dalam analisis grafik, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi residual yang mendekati normal. Dalam analisis grafik *normal probability plot* dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan uji statistik untuk menyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji *Kolmogorov Smirnov*. Distribusi residual dapat dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang

baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/ tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$, dan sebaliknya jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$ maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas (Ghozali, 2011).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar dari atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Selain menggunakan analisis grafik plot, dilakukan pula uji statistik untuk lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Pengujian dilakukan dengan uji Glejser.

Hipotesis uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

H_0 : tidak ada heteroskedastisitas

H_a : ada heteroskedastisitas

Kriteria keputusan uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

- Jika sig. > 0,05, H₀ diterima, varians error homogen (tidak ada heteroskedastisitas)
- Jika sig. < 0,05, H₀ ditolak, varians error homogen (ada heteroskedastisitas)

3.5.2.2 Analisis Kebaikan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Tujuan dari uji kebaikan model ini adalah untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Ghozali, 2011).

a. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2011).

b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2011). Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengambilan keputusan *goodness of fit* sebagai berikut :

- a. Apabila nilai *p value* $\leq 0,05$ maka mampu menolak H₀

b. Apabila nilai $p\text{ value} > 0,05$ maka tidak mampu menolak H_0

Rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : semua β berharga nol artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : tidak semua β berharga nol artinya variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.2.3 Uji hipotesis (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2011). Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

1. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatifnya. Rumusan hipotesis statistik dalam pengujian ini adalah.

a. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{01} : \beta_1 = 0$, artinya struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$, artinya struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

$H_{02} : \beta_2 = 0$, artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$, artinya kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

$H_{03} : \beta_3 = 0$, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$, artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

d. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

$H_{04} : \beta_4 = 0$, artinya penelitian dan pengembangan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a4} : \beta_4 > 0$, artinya penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Menentukan taraf signifikansi

Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\lambda = 0,05$).

3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan

a. Apabila $p \text{ value} \leq 0,05$ maka mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen.

b. Apabila $p \text{ value} > 0,05$ maka tidak mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif tidak dapat diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individual tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen.

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBJEK DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

4.1.1 Sampel Penelitian

Pada penelitian ini perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 452 perusahaan, sedangkan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 36 perusahaan. Jumlah tersebut diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan.

Proses penentuan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.1

NO	KETERANGAN	JUMLAH
a.	Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2010	452
b.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2007-2010	363
c.	Perusahaan yang tidak <i>delisting</i> selama periode 2007-2010	331
d.	Perusahaan yang membagikan dividen kas kepada pemegang saham pada tahun 2007 sampai tahun 2010	156
e.	Perusahaan yang mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan pada tahun 2007 sampai tahun 2010	36
	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	36

Berdasarkan spesifikasi data yang diamati, secara rinci jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2010, pernah membagikan dividen selama tahun 2007-2010 dan mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan sebanyak 36 perusahaan, tercantum dalam “lampiran 1”.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang ditampilkan adalah hasil dari statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Data sekunder yang didapat diolah dengan menggunakan program atau aplikasi berbasis SPSS 16.0 *for Windows*.

4.2.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini untuk mendeskripsikan variabel-variabel penelitian yaitu TOBINS (nilai perusahaan), MNGR (struktur kepemilikan manajerial), DER (kebijakan hutang), DPR (kebijakan dividen), RDI (penelitian dan pengembangan), SIZE (ukuran perusahaan), GROWTH (pertumbuhan perusahaan), dan ROA (kinerja perusahaan). Dalam penelitian ini deskripsi variabel meliputi rata-rata (*mean*), nilai terendah, nilai tertinggi, dan standar deviasi. Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2010 yaitu sebanyak 36 data pengamatan.

a. Nilai Perusahaan

Tabel 4.2

Tabel Deskripsi Nilai Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS	36	.03	4.73	1.4175	1.32385
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,03, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 4,73, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,4175, dan standar deviasi sebesar 1,32385.

b. Struktur Kepemilikan Manajerial

Tabel 4.3

Tabel Deskripsi Struktur Kepemilikan Manajerial

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNGR	36	.00	22.28	1.8769	6.23926
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,00, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 22,28, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,8769, dan standar deviasi sebesar 6,23926.

c. Kebijakan Hutang

Tabel 4.4

Tabel Diskripsi Kebijakan Hutang

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	36	.13	10.88	2.6083	3.66629
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,13, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 10,88, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,6083, dan standar deviasi sebesar 3,66629.

d. Kebijakan Dividen

Tabel 4.5

Tabel Diskripsi Kebijakan Dividen

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	36	.01	135.17	30.3769	27.35408
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,01, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 135,17, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,3769, dan standar deviasi sebesar 27,35408.

e. Penelitian dan Pengembangan

Tabel 4.6

Tabel Diskripsi Penelitian dan Pengembangan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RDI	36	.000014	.022400	.0049	.00661
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 0,000014, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,022400, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0049, dan standar deviasi sebesar 0,00661.

f. Ukuran Perusahaan

Tabel 4.7

Tabel Diskripsi Ukuran Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	36	25.93	36.85	30.7314	2.85618
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 25,93, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 36,85, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,7314, dan standar deviasi sebesar 2,85618.

g. Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 4.8

Tabel Diskripsi Pertumbuhan Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	36	-1.00	.64	.1428	.24192
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah -1,00, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 0,64, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1428, dan standar deviasi sebesar 0,24192.

h. Kinerja Perusahaan

Tabel 4.9

Tabel Diskripsi Kinerja Perusahaan

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	36	1.09	22.94	8.4658	6.17413
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Tabel 4.9 menunjukkan bahwa dari 36 data pengamatan tersebut nilai perusahaan terendah (*minimum*) adalah 1,09, nilai terbesar (*maximum*) sebesar 22,94, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 8,4658, dan standar deviasi sebesar 6,17413.

4.2.2 Model Regresi

Tabel 4.10

Koefisien masing-masing variabel independen

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.599	1.347		-1.930	.064
	MNGR	.065	.027	.306	2.443	.021
	DER	-.006	.041	-.016	-.140	.889
	DPR	-.002	.004	-.051	-.637	.529
	RDI	-63.275	24.927	-.316	-2.538	.017
	SIZE	.084	.044	.181	1.927	.064
	GROWTH	.463	.444	.085	1.044	.306
	ROA	.195	.022	.907	8.723	.000

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, maka model regresi linier berganda dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = -2,599 + 0,065 \text{ MNGR} - 0,006 \text{ DER} - 0,002 \text{ DPR} - 63,275 \text{ RDI} + 0,084 \text{ SIZE} + 0,463 \text{ GROWTH} + 0,195 \text{ ROA}$$

Keterangan :

- a. Konstanta sebesar -2,599 berarti bahwa apabila prediktor (MNGR, DER, DPR, RDI, SIZE, GROWTH, dan ROA) dianggap konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi turun sebesar 2,599.

- b. Koefisien regresi MNGR (struktur kepemilikan manajerial) sebesar 0,065 berarti bahwa apabila MNGR (struktur kepemilikan manajerial) naik sedangkan variabel lain konstan maka diprediksi TOBINS (nilai perusahaan) akan naik sebesar 0,065.
- c. Koefisien regresi DER (kebijakan hutang) sebesar -0,006 berarti bahwa apabila DER (kebijakan hutang) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan turun sebesar 0,006.
- d. Koefisien regresi DPR (kebijakan dividen) sebesar -0,002 berarti bahwa apabila DPR (kebijakan dividen) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan turun sebesar 0,002.
- e. Koefisien regresi RDI (penelitian dan pengembangan) sebesar -63,275 berarti bahwa apabila RDI (penelitian dan pengembangan) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan turun sebesar 63,275.
- f. Koefisien regresi SIZE (ukuran perusahaan) sebesar 0,084 berarti bahwa apabila SIZE (ukuran perusahaan) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan naik sebesar 0,084.
- g. Koefisien regresi GROWTH (pertumbuhan perusahaan) sebesar 0,463 berarti bahwa apabila GROWTH (pertumbuhan perusahaan) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan naik sebesar 0,463.
- h. Koefisien regresi ROA (kinerja perusahaan) sebesar 0,195 berarti bahwa apabila ROA (kinerja perusahaan) naik sedangkan variabel lain konstan maka TOBINS (nilai perusahaan) diprediksi akan naik sebesar 0,195.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

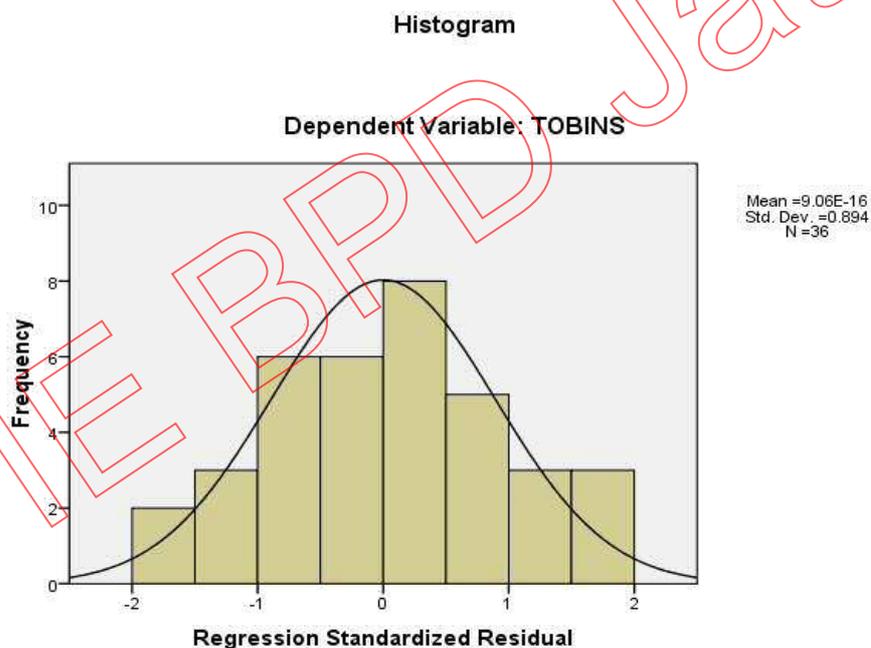
Sebelum dilakukan perhitungan statistik regresi sederhana untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka diadakan pengujian asumsi klasik. Pada penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *normal probability plot*) dan uji statistik (uji *Kolmogorov Smirnov*).

Gambar 4.1

Grafik Histogram Uji Normalitas

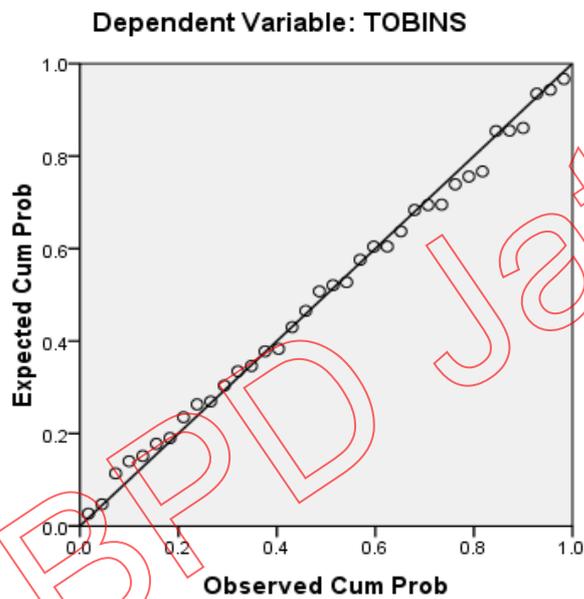


Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.1 di atas dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ketahap selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2
Uji Normalitas dengan Grafik Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.2 di atas dapat dilihat bahwa grafik normal plot mengikuti arah garis serta penyebarannya mendekati dari garis diagonal sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ketahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.11

Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54342723
Most Extreme Differences	Absolute	.047
	Positive	.047
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		.284
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.000

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang telah diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.11 di atas dapat dilihat bahwa besarnya nilai Kolmogorov Smirnov adalah 0,284 dan nilai signifikan adalah 1,000. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena nilai signifikan $>0,05$, sehingga model regresi layak untuk dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena memenuhi asumsi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk

menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai VIF > 10, dan sebaliknya jika nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10 maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas (Ghozali, 2011). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.12
Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.599	1.347		-1.930	.064		
MNGR	.065	.027	.306	2.443	.021	.383	2.611
DER	-.006	.041	-.016	-.140	.889	.469	2.130
DPR	-.002	.004	-.051	-.637	.529	.927	1.078
RDI	-63.275	24.927	-.316	-2.538	.017	.388	2.577
SIZE	.084	.044	.181	1.927	.064	.680	1.470
GROWTH	.463	.444	.085	1.044	.306	.916	1.092
ROA	.195	.022	.907	8.723	.000	.557	1.797

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.12 di atas dapat dilihat hasil perhitungan nilai *tolerance* antar variabel independen menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi,

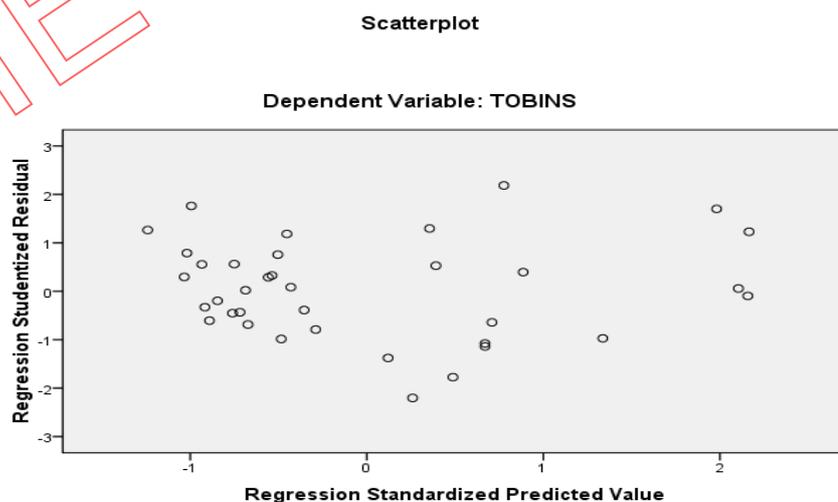
sehingga model regresi layak dan dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya karena memenuhi asumsi multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Jika pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar dari atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar 4.3 di bawah ini:

Gambar 4.3

Uji Heterokedastisitas dengan Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan grafik *scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini. Oleh karena itu model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Selain dengan mengamati grafik *scatterplot*, uji heterokedastisitas juga dapat dilakukan dengan uji Glejser. Uji glejser yaitu pengujian dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

Tabel 4.13
Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.904	.677		-1.336	.192
	MNGR	-.012	.013	-.234	-.890	.381
	DER	-.010	.021	-.117	-.494	.625
	DPR	-.001	.002	-.119	-.705	.487
	RDI	9.175	12.527	.192	.732	.470
	SIZE	.043	.022	.386	1.957	.060
	GROWTH	-.097	.223	-.074	-.434	.668
	ROA	.010	.011	.188	.862	.396

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan hasil output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikasinya

diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.2.4 Analisis Keباikan Model

a. Ukuran Kesesuaian Modal (*Goodness of fit*)

Tabel 4.14

Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.912 ^a	.831	.789	.60757

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, RDI, DPR, SIZE, DER, MNGR

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.14 di atas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R²* sebesar 0,789. Hal ini menunjukkan bahwa 78,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, penelitian dan pengembangan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 21,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2011). Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*).

Tabel 4.15

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51.005	7	7.286	19.739	.000 ^a
	Residual	10.336	28	.369		
	Total	61.340	35			

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, RDI, DPR, SIZE, DER, MNGR

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.15 tersebut dapat terlihat bahwa nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini berarti nilai signifikan $< 5\%$, artinya bahwa semua variabel independen (MNGR, DER, DPR, dan RDI) dan variabel kontrol (SIZE, GROWTH, dan ROA) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (TOBINS). Dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian telah *fit* dengan model regresi yang diajukan sehingga model regresi dapat dikatakan baik dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya yaitu pengujian secara parsial (uji statistik t).

4.2.5 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Tabel 4.16

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.599	1.347		-1.930	.064
	MNGR	.065	.027	.306	2.443	.021
	DER	-.006	.041	-.016	-.140	.889
	DPR	-.002	.004	-.051	-.637	.529
	RDI	-63.275	24.927	-.316	-2.538	.017
	SIZE	.084	.044	.181	1.927	.064
	GROWTH	.463	.444	.085	1.044	.306
	ROA	.195	.022	.907	8.723	.000

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.16 mengenai hasil uji t di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

a. pengujian hipotesis 1: struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.16 dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan manajerial mempunyai signifikan sebesar 0,021. Oleh karena itu $p\text{-value} < 0,05$ maka mampu menolak H_0 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Koefisien dengan arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan manajerial di perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer yang sekaligus pemegang saham akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Manajer akan cenderung mengelola perusahaan secara efisien dengan mengoptimalkan penggunaan sumber daya perusahaan. Kinerja manajer yang semakin membaik akan direspon positif oleh investor dan akan berdampak pada harga saham perusahaan, harga saham yang meningkat menjadi indikator meningkatnya nilai perusahaan. Peningkatan nilai pasar saham perusahaan akan memberikan dua sumber pendapatan bagi manajer yaitu gaji/bonus dan *capital gain*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. pengujian hipotesis 2: kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.16 dapat diketahui bahwa kebijakan hutang mempunyai signifikan 0,889. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0,05$, maka tidak mampu menolak H_0 . Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya hutang tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh kebijakan hutang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya hutang maupun biaya modal masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan hutang akan memberikan keuntungan apabila bisnis sedang baik, tetapi penggunaan hutang pada saat bisnis tidak baik akan memberikan manfaat yang kecil.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pakpahan (2010) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. pengujian hipotesis 3: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.16 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen mempunyai signifikansi 0,529. Hal ini menunjukkan bahwa $p\text{-value} > 0,05$, maka tidak mampu menolak H_0 . Oleh karena itu dapat ditarik kesimpulan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *Signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang membagikan dividen dapat diartikan sebagai sebuah sinyal positif kepada para investor, di mana perusahaan dalam kondisi yang baik memiliki prospek bisnis yang baik pula. Perusahaan yang menerapkan kebijakan membagikan dividen akan menarik minat investor, hal ini akan meningkatkan harga saham yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *irrelevance theory of dividend* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan dengan peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham karena *dividend payout ratio* (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Pakpahan (2010), dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. pengujian hipotesis 4: penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.16 dapat diketahui bahwa penelitian dan pengembangan mempunyai signifikan sebesar 0,017. Oleh karena itu $p\text{-value} < 0,05$ maka mampu menolak H_0 namun arahnya berbeda dengan H_a . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dan pengembangan memberi kesempatan pada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Aktivitas penelitian dan pengembangan suatu perusahaan diharapkan untuk menambah nilai dengan menghasilkan aset tidak berwujud yang memungkinkan untuk mempercepat arus kas masa depan dan menaikkan nilai pasar perusahaan. Namun dampak dari penelitian dan pengembangan tidak dapat dirasakan dalam waktu yang relatif singkat. Dengan demikian pengeluaran penelitian dan pengembangan setiap perusahaan memiliki potensi dan ketidakpastian yang besar dalam laba masa depan. Oleh karena itu perusahaan yang mengeluarkan biaya penelitian dan pengembangan yang lebih besar bertanggung jawab untuk menerima resiko yang lebih tinggi (Prمود et.al., 2012). Resiko kegagalan yang tinggi dapat mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan modalnya, hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham sebagai indikator menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Moztahedzadeh dan Abedi (2010), Lu et.al (2010), dan Pramod et.al (2012) yang menyatakan bahwa penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Struktur kepemilikan manajerial yang diukur menggunakan MNGR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima.
- b. Kebijakan hutang yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 2 tidak diterima.
- c. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 3 tidak diterima.
- d. Penelitian dan pengembangan yang diukur menggunakan *Research and Development Intensity* (RDI) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 4 tidak diterima karena arahnya berbeda dengan H_a .

5.2 Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini periode pengamatan adalah empat tahun, dari populasi penelitian sebanyak 452 perusahaan hanya 36 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian, hal ini dikarenakan hanya sedikit perusahaan yang mencantumkan biaya penelitian dan pengembangan sehingga dirasa belum cukup representatif terutama untuk melihat dampak penelitian dan pengembangan yang baru bisa dilihat dalam jangka panjang.

5.3 Saran Penelitian

Berdasarkan keterbatasan dari hasil penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik.

5.4 Implikasi Manajerial

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan bagi perusahaan mengenai pentingnya struktur kepemilikan manajerial dalam perencanaan dan pengambilan keputusan untuk menciptakan nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor pada saat akan melakukan investasi yaitu dengan melakukan analisis terhadap nilai perusahaan. Dengan analisis terhadap nilai perusahaan, diharapkan investor memperoleh informasi yang dapat dipertimbangkan dalam keputusan apakah akan melakukan investasi atau tidak.

3. Bagi Kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditor pada saat akan membuat keputusan dalam memberikan pinjaman bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afifurahman, Wahid dan Dody Hapsoro (2008), Pengaruh Pengungkapan Sukarela Melalui Web Site Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol 19, No. 1, April 2008 : 01-14.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan (2007), Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Vol 9, No. 1.
- Daniati, Ninna dan Suhairi. 2006. "Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham", *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Darminto (2008), Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol 8, No.1.
- Erawati, Ni Made Adi dan I Putu Sudana (2009), *Intangible Assets*, Nilai Perusahaan, dan Kinerja Keuangan, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol 1.
- Erlangga, Enggar dan Erni Suryandari (2009), Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, *Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel pemoderasi*, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol. X, No. 1, Januari 2009 : 45-56.
- Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hapsoro, Dody (2009), Pengaruh Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Empiris di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol 20, No. 1, April 2009 : 13-24.
- Harjanti dan Tandelilin. 2007. "Pengaruh *Firm Size, Tangible Asset, Growth Opportunity, Profitability, dan Bussines Risk* Pada Struktur Modal". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1 No. 1
- Haruman, Tendi (2008), Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan, dan Nilai Perusahaan, *Finance and Bankin Journal*, Vol 10, No. 2.
- Haryanto dan Toto (2003), Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Minuman di BEJ, *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Jilid 8.
- Hasnawati, Sri (2008), Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta, *JAAI*, Vol 13, No. 2, November 2008.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti (2004), "Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang. Yogyakarta. BPFE. Edisi 4.

- IAI, (2002), Standar Akuntansi Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.
- Ikhwandarti, Farida, Suryo Pratolo, dan Rudy Suryanto (2010), Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Informasi Sosial sebagai Variabel Intervening, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol XI, No. 1, Januari 2010.
- Lu, Hyu-Shin, Chih-Fong Tsai, David C. Yen (2010), *Discovering Important Factor of Intangible Firm Value by Association Rules*, *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol 10, 2010.
- Mendes-Da-Silva, W. and Luiz A de Lira Alves (2004), *The Voluntary Disclosure of Financial Information on Internet and The Firm Value Effect in Companies Across Latin America*, www.SSRN.com
- Mojtahedzadeh, Vida and Zahra Abedi (2010), *The Effect of Research and Development (R&D) Expenditures on Firm Value*, *International Review of Business Research Papers*, Vol 6, No. 6, Desember 2010 : 187-200.
- Murhadi, Werner R (2008), Hubungan *Capital Expenditure*, risiko sistematis, struktur modal, dan tingkat kemampulabaan terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen dan Bisnis*, Vol 7, No.1, Maret 2008.
- Murtini, Umi (2008), Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol 4, No. 1, Februari 2008 : 32-47.
- Nasser, Etty M (2008), Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 8, No. 1, April 2008 : 1-27.
- Padgett, Robert C and Jose I Galan, *The Effect of Research and Development Intensity on Corporate Social Responsibility*, *Journal of Business Ethics*, Vol 93, 2010 : 407-418.
- Pakpahan, Rosma (2010), Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, Vol 2, No. 2, November 2010. 211-227.
- Pramod, Kumar Naik, Krisnan Narayan dan Puja Padhi (2012), *R&D Intensity and Market Valuation of firm : a study of R&D Incurring Manufacturing Firm in India*, *Munich Personal RePec Archive*, No. 37299, 2012.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi (2008), Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol 3, No. 1, 2008.

- Salamudin, et.al. (2010), *Intangible Assets Valuation in The Malaysian Capital Market*, *Journal Intellectual Capital*, Vol 11, No 3, 391-405.
- Shim, Jae K dan Joel G Siegel (2001), *Budgeting*, Jakarta: Erlangga.
- Skousen, K Fred, James D Stice, Earl K Stice (2009), *Intermediate Accounting*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih (2011), Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol 3, No. 1, 68-87.
- Solikhah et.al (2010), Implikasi *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance* dan *Market Value*, Simposium Nasional Akuntansi XII.
- Sriwardany, dkk (2007), Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur, *MEPA Ekonomi*, Vol 2, No 1.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), Pengaruh Struktur Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol 9, No. 1, 41-48.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006), Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening, Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Weston J.F dan E.F Brigham. 1994. *Essential Of Managerial Finance*. The Dryden Press, Holt
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa (2010), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Simposium Nasional Akuntansi 10.

LAMPIRAN

STIE BPD Sateng

Lampiran 1

Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2007

No	Nama Perusahaan
1.	PT Asuransi Bintang Tbk
2.	PT AKR Corporindo Tbk
3.	PT Bank Central Asia Tbk
4.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
5.	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
6.	PT Lion Metal Works Tbk
7.	PT Mustika Ratu Tbk
8.	PT Bentoel International Investama Tbk
9.	PT SMART Tbk
10.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2008

No	Nama Perusahaan
1.	PT Asuransi Ramayana Tbk
2.	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
3.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
4.	PT INDOSAT Tbk
5.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
6.	PT Mustika Ratu Tbk
7.	PT SMART Tbk
8.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2009

No	Nama Perusahaan
1.	PT Astra Agro Lestari Tbk
2.	PT Asuransi Ramayana Tbk
3.	PT Bank Negara Indonesia Tbk
4.	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
5.	PT Kageo Igar Jaya Tbk
6.	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
7.	PT Kalbe Farma Tbk
8.	PT Lion Metal Works Tbk
9.	PT Mustika Ratu Tbk
10.	PT SMART Tbk
11.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Daftar Perusahaan Sampel Tahun 2010

No	NAMA PERUSAHAAN
1.	PT Astra Agro Lestari Tbk
2.	PT Asuransi Ramayana Tbk
3.	PT Bank Negara Indonesia Tbk
4.	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
5.	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk
6.	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
7.	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Lampiran 2

Data-Data Variabel Penelitian Tahun 2007

No	Kode	Nama Perusahaan	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN'SQ
1	ASBI	PT Asuransi Bintang Tbk	0.00	1.47	0.01	0.0008	25.93	-0.004	6.77	0.30
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	0.13	1.57	31.00	0.0035	28.88	0.471	5.47	1.23
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	0.13	9.66	0.18	0.0020	33.02	0.233	2.06	0.82
4	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.00	9.91	88.60	0.0000	33.40	0.323	1.36	0.03
5	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.00	0.44	14.99	0.0005	36.85	0.046	9.81	3.47
6	LION	PT Lion Metal Works Tbk	0.18	0.27	25.70	0.0143	33.01	0.152	11.71	0.83
7	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.00	0.13	19.23	0.0152	33.39	0.083	3.52	0.56
8	RIMBA	PT Bentoel International Investama Tbk	0.00	1.50	20.79	0.0005	35.89	0.644	6.29	2.49
9	SMAR	PT SMART Tbk	0.00	1.29	0.01	0.0004	29.72	0.518	12.26	2.70
10	TKLM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.00	1.16	47.97	0.0004	32.04	0.092	15.67	2.47

Lampiran 3

Data-Data Variabel Penelitian Tahun 2008

No	Kode	Nama Perusahaan	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN'SQ
1	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk	22.28	1.79	43.87	0.0182	26.48	0.288	5.42	0.80
2	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.00	10.01	34.96	0.0000	33.14	0.208	2.42	0.22
3	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.00	10.74	34.95	0.0000	31.21	0.123	1.48	1.18
4	ISAT	PT INDOSAT Tbk	0.00	1.95	50.04	0.0008	31.58	0.141	3.36	0.60
5	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.00	0.53	0.20	0.0052	28.00	0.042	3.83	0.63
6	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.03	0.17	24.96	0.0108	26.59	0.123	6.28	0.33
7	SMAR	PT SMART Tbk	0.00	1.17	0.49	0.0009	29.96	0.268	10.44	0.99
8	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.00	1.38	56.38	0.0007	32.14	0.112	11.64	1.60

Lampiran 4

Data-Data Variabel Penelitian Tahun 2009

No	Kode	Nama Perusahaan	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN'SQ
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.00	0.18	64.96	0.0041	29.66	0.161	21.93	4.73
2	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk	22.28	1.87	25.33	0.0215	26.62	0.155	6.06	0.94
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.00	10.88	28.90	0.0001	33.06	0.128	1.09	0.13
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.00	10.63	22.27	0.0043	33.39	0.288	2.31	0.29
5	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	0.00	0.29	12.73	0.0009	26.48	0.039	7.78	0.63
6	INTP	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.00	0.24	30.16	0.0002	30.22	0.176	20.69	3.99
7	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	0.00	0.39	27.33	0.0121	29.50	0.137	14.33	2.18
8	LION	PT Lion Metal Works Tbk	0.23	0.19	19.34	0.0137	33.23	0.072	12.39	0.56
9	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	0.03	0.16	20.00	0.0068	26.62	0.031	5.75	0.60
10	SMAR	PT SMART Tbk	0.00	1.13	0.29	0.0000	29.95	-1.000	7.33	1.26
11	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.00	1.22	46.51	0.0001	32.21	0.072	11.62	1.90

Lampiran 5

Data-Data Variabel Penelitian Tahun 2010

No	Kode	Nama Perusahaan	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN'SQ
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.00	0.19	49.97	0.0045	29.80	0.161	22.94	4.69
2	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk	22.28	2.23	24.00	0.0224	26.85	0.257	5.33	0.93
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	0.00	6.50	3.01	0.0001	33.15	0.093	1.65	0.24
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0.00	1.02	7.53	0.0052	33.63	0.276	2.84	0.31
6	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	0.00	0.17	30.02	0.0002	30.36	0.156	21.01	3.97
7	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.00	0.49	135.17	0.0053	28.14	0.058	8.37	0.86
8	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.00	0.98	51.72	0.0001	32.23	0.020	11.56	1.57

Lampiran 6
DATA PENELITIAN

No.	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN	RES_1	AbsUt
1	0.00	1.47	0.01	0.0008	25.93	-0.005	6.77	0.30	-0.53458	0.53
2	0.13	1.57	31.00	0.0035	28.88	0.471	5.47	1.23	0.42002	0.42
3	0.13	9.66	0.18	0.0020	33.02	0.233	2.06	0.82	0.31103	0.31
4	0.00	9.91	88.60	0.0000	33.40	0.323	1.36	0.03	-0.31279	0.31
5	0.00	0.44	14.99	0.0005	36.85	0.046	9.81	3.47	-1.11440	1.11
6	0.18	0.27	25.70	0.0143	33.01	0.152	11.71	0.83	-0.73403	0.73
7	0.00	0.13	19.23	0.0152	33.39	0.083	3.52	0.56	-0.64075	0.64
8	0.00	1.50	20.79	0.0005	35.89	0.644	6.29	2.49	-0.64363	0.64
9	0.00	1.29	0.01	0.0004	29.72	0.518	12.26	2.70	0.21026	0.21
10	0.00	1.16	47.97	0.0004	32.04	0.092	15.67	2.47	-0.56218	0.56
11	22.28	1.79	43.87	0.0182	26.48	0.288	5.42	0.80	-0.18830	0.19
12	0.00	10.01	34.96	0.0000	33.14	0.208	2.42	0.22	-0.38693	0.39
13	0.00	10.74	34.95	0.0000	31.21	0.123	1.48	1.18	0.96184	0.96
14	0.00	1.95	50.04	0.0008	31.58	0.141	3.36	0.60	0.01342	0.01
15	0.00	0.53	0.20	0.0052	28.00	0.043	3.83	0.63	0.44439	0.44
16	0.03	0.17	24.96	0.0108	26.59	0.123	6.28	0.33	0.16137	0.16
17	0.00	1.17	0.49	0.0009	29.96	0.268	10.44	0.99	-1.01802	1.02
18	0.00	1.38	56.38	0.0007	32.14	0.112	11.64	1.60	-0.62472	0.62
19	0.00	0.18	64.96	0.0041	29.66	0.161	21.93	4.73	0.91908	0.92
20	22.28	1.87	25.33	0.0215	26.62	0.155	6.06	0.94	0.04011	0.04
21	0.00	10.88	28.90	0.0001	33.06	0.128	1.09	0.13	-0.17813	0.18
22	0.00	10.63	22.27	0.0043	33.39	0.288	2.31	0.29	-0.10947	0.11
23	0.00	0.29	12.73	0.0009	26.48	0.039	7.78	0.63	-0.43656	0.44
24	0.00	0.24	30.16	0.0002	30.22	0.176	20.69	3.99	0.03309	0.03
25	0.00	0.39	27.33	0.0122	29.50	0.137	14.33	2.18	0.29203	0.29
26	0.23	0.19	19.34	0.0138	33.23	0.072	12.39	0.56	-1.16897	1.17
27	0.03	0.16	20.00	0.0068	26.62	0.031	5.75	0.60	0.30900	0.31
28	0.00	1.13	0.29	0.0000	29.95	-1.000	7.33	1.26	0.38718	0.39
29	0.00	1.22	46.51	0.0001	32.21	0.072	11.62	1.90	-0.37169	0.37
30	0.00	0.19	49.97	0.0045	29.80	0.161	22.94	4.69	0.65887	0.66
31	22.28	2.23	24.00	0.0224	26.85	0.257	5.33	0.93	0.16129	0.16
32	0.00	6.50	3.01	0.0001	33.15	0.093	1.65	0.24	-0.25859	0.26

No.	MNGR	DER	DPR	RDI	SIZE	GROWTH	ROA	TOBIN	RES_1	AbsUt
33	0.00	1.02	7.53	0.0052	33.63	0.276	2.84	0.31	-0.24327	0.24
34	0.00	0.17	30.02	0.0002	30.36	0.156	21.01	3.97	-0.05242	0.05
35	0.00	0.49	135.17	0.0053	28.14	0.058	8.37	0.86	0.11494	0.11
36	0.00	0.98	51.72	0.0001	32.23	0.020	11.56	1.57	-0.65605	0.66

STIE BPD Jateng

Lampiran 7

Hasil Olah Data

A. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS	36	.03	4.73	1.4175	1.32385
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNGR	36	.00	22.28	1.8769	6.23926
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	36	.13	10.88	2.6083	3.66629
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	36	.01	135.17	30.3769	27.35408
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RDI	36	.00	.02	.0049	.00661
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SIZE	36	25.93	36.85	30.7314	2.85618
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GROWTH	36	-1.00	.64	.1428	.24192
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Descriptive Statistics

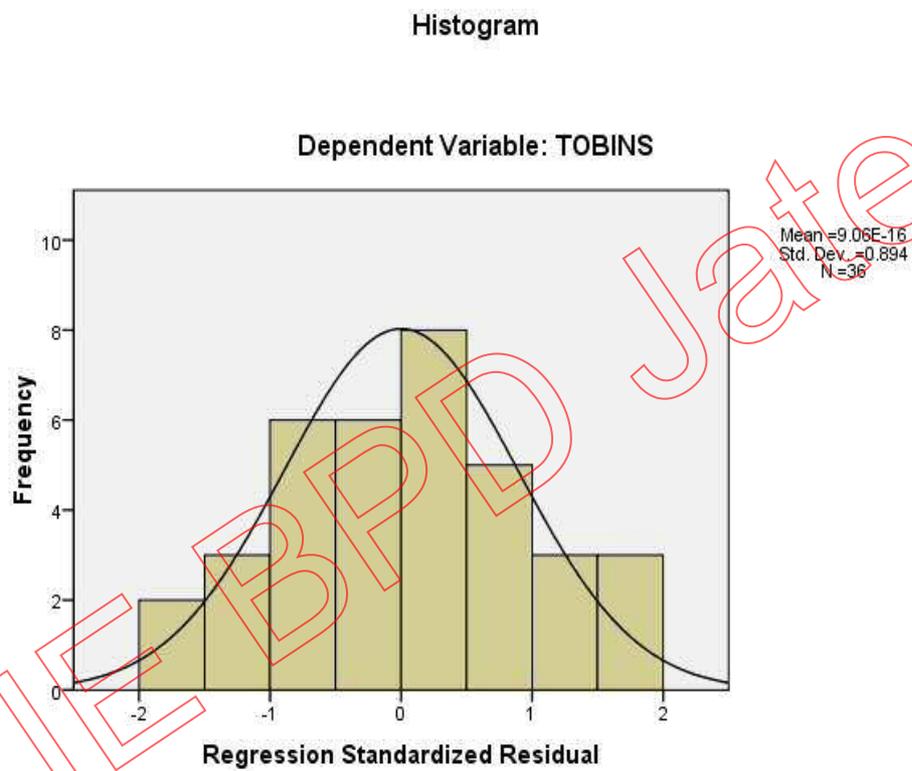
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	36	1.09	22.94	8.4658	6.17413
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

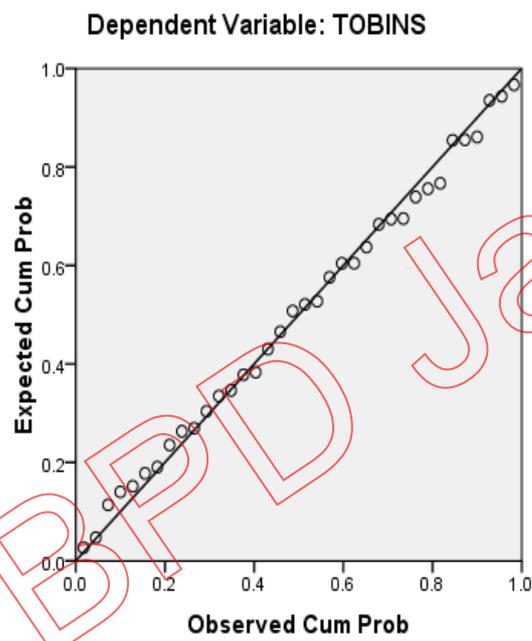
a. Histogram



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

b. Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

c. Uji Kolmogorof Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.54342723
Most Extreme Differences	Absolute	.047
	Positive	.047
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		.284
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.000

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

2. Uji Multikolinearitas

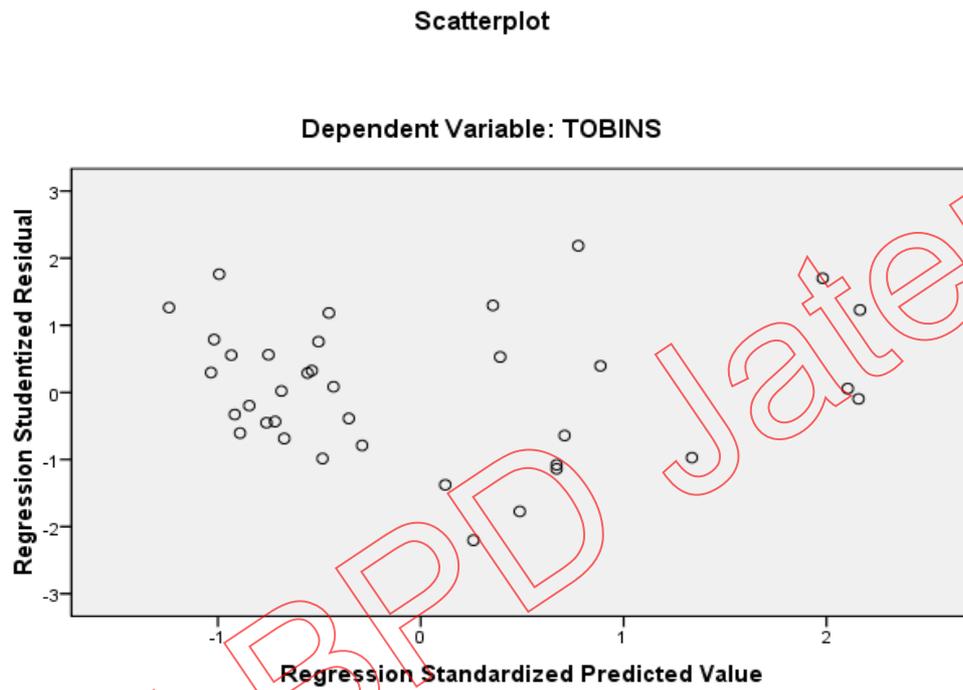
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.599	1.347		-1.930	.064		
	MNGR	.065	.027	.306	2.443	.021	.383	2.611
	DER	-.006	.041	-.016	-.140	.889	.469	2.130
	DPR	-.002	.004	-.051	-.637	.529	.927	1.078
	RDI	-63.275	24.927	-.316	-2.538	.017	.388	2.577
	SIZE	.084	.044	.181	1.927	.064	.680	1.470
	GROWTH	.463	.444	.085	1.044	.306	.916	1.092
	ROA	.195	.022	.907	8.723	.000	.557	1.797

a. Dependent Variable: TOBINS

3. Uji Heterokedastisitas

a. Grafik Scatterplot



Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

b. Uji Gletser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.904	.677		-1.336	.192
	MNGR	-.012	.013	-.234	-.890	.381
	DER	-.010	.021	-.117	-.494	.625
	DPR	-.001	.002	-.119	-.705	.487
	RDI	9.175	12.527	.192	.732	.470
	SIZE	.043	.022	.386	1.957	.060
	GROWTH	-.097	.223	-.074	-.434	.668
	ROA	.010	.011	.188	.862	.396

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

C. Analisis Kebaikan Model

1. Ukuran Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.912 ^a	.831	.789	.60757

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, RDI, DPR, SIZE, DER, MNGR

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

2. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51.005	7	7.286	19.739	.000 ^a
	Residual	10.336	28	.369		
	Total	61.340	35			

a. Predictors: (Constant), ROA, GROWTH, RDI, DPR, SIZE, DER, MNGR

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

D. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.599	1.347		-1.930	.064
	MNGR	.065	.027	.306	2.443	.021
	DER	-.006	.041	-.016	-.140	.889
	DPR	-.002	.004	-.051	-.637	.529
	RDI	-63.275	24.927	-.316	-2.538	.017
	SIZE	.084	.044	.181	1.927	.064
	GROWTH	.463	.444	.085	1.044	.306
	ROA	.195	.022	.907	8.723	.000

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Daftar Riwayat Hidup

Nama : Dewi Sri Hartini
Tempat, tanggal lahir : Semarang, 14 Maret 1990
Alamat : Jl. Jambu III/406
Semarang
Status : Belum Menikah
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Islam
No Hp : 085640007225
E-mail : dewisrie14@yahoo.co.id

Pendidikan Formal

2008-2012 : STIE Bank BPD Jateng, Semarang
2005-2008 : SMA Negeri 11, Semarang
2002-2005 : SMP Negeri 39, Semarang
1996-2002 : SD Negeri Jomblang Timur 01-02, Semarang