

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2007-2009**

*THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE, FIRM
GROWTH, MANAGERIAL OWNERSHIP AND INVESTMENT
DECISION TO FIRM VALUE IN COMPANY THAT LISTED AT
INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2007-2009*

**DINDA SIWI PRASETYANTI
8335099344**



**Skripsi ini disusun untuk Sebagai Salah Satu Persyaratan
Kelulusan untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M. Si
NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dian Citra Aruna, SE., M. Si</u> NIP. 19760908 199903 2 001	Ketua		26/07-11
2. <u>Nuramalia Hasanah, SE, M.Si</u> NIP. 197706172008122001	Sekretaris		25/07-11
3. <u>M. Yasser Arafat, SE, Akt. MM</u> NIP. 19710413 200112 1 00	Penguji Ahli		26/07-11
4. <u>Dra Eddy Gurendrawati, M.Si, Ak</u> NIP. 196803141992032002	Pembimbing I		23/07-11
5. <u>Yunika Murdayanti, SE, M.Si</u> NIP. 197806212008012011	Pembimbing II		28/07-11

Tanggal Lulus: 20 Juli 2011

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 18 Juli 2011

Yang membuat pernyataan



Dinda Siwi Prasetyanti

No. Reg. 8335099344

ABSTRAK

Dinda Siwi Prasetyanti, 2011; Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Hal itu dapat tercapai dengan memperhatikan struktur modal. Struktur modal yang digunakan bergantung pada besarnya pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan memiliki kepemilikan manajerial akan lebih memperhatikan peluang-peluang investasi yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan (1) mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, (3) mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (4) mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Populasi penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah purposive sampling yaitu pengambilan data dengan kriteria perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial selama tahun berlangsung yaitu 2007-2009. Dalam tahun tersebut terdapat 72 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, tetapi karena beberapa perusahaan tidak memiliki kelengkapan data, sampel yang digunakan hanya 56 perusahaan. Teknik pengujian data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang menguji secara parsial dan simultan.

Hasil pengujian membuktikan bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial hanya variable struktur modal dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. .

Kata kunci: Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Dinda Siwi Prasetyanti,2011; The Influence of Capital Structure, Growth Firm, Managerial Ownership, and Investment Decisions to the Firm Value In Company that Listed at Indonesia Stock Exchange in 2007-2009.

The company's main goal is to maximize the prosperity of shareholders. It can be achieved by taking into account to the capital structure that depends on size firm. The company has an ownership managerial pay more attention to the opportunities which will enhance the investment in the company. The purposes of this research are (1) to measure the effect of capital structure in firm value. (2) getting knows the effect of growth firm in fir value, (3) to find out the effect of managerial ownership to firm value, (4) to detect the effect of investment decisions to firm value.

The population that used is all firms that have managerial ownership which listed in Indonesia Stock Exchange. Sample choice is by purposive sampling which is mean using criteria. In that year, around 72 firms has managerial ownership, but not all of them were have had a complete financial statement, so there are 56 companies needed to research.

The result of this research within using the simulate of capital structure, growth firm, managerial ownership, is that : the investment decision have an effect to firm value. On the other side, the result of the test that capital structure and investment decisions have an effect to firm value only partially.

Key word: Capital Structure, Growth, Managerial Ownership, Investment Decision, Firm Value

KATA PENGANTAR

Dengan kerendahan hati penulis memanjatkan rasa terima kasih kepada Tuhan Yesus Kristus. Atas segala berkat dan anugrah-Nya, akhirnya Peneliti dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009”

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di bidang akuntansi pada Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, karena itu pada kesempatan ini, Peneliti ingin mengucapkan terima kasih banyak dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Dra. Nurahma Hajat, M. Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
2. M. Yasser Arafat, S.E., Ak, MM, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
3. Dian Citra Aruna, S.E., M. Si, selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Dra. Etty Gurendrawati M.Si.,Ak dan Yunika Murdayanti SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang memberikan banyak bimbingan sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan baik.

5. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
6. Ayah dan ibuku yang selalu mendukung, mengasahi dan memperhatikan peneliti. Untuk mbak Ditya yang terus mendoakan dan dek Danang yang sudah menemani peneliti dalam mengerjakan skripsi.
7. Andreas Kurnia Budi yang terus berjuang untuk mendampingi peneliti dalam keterbatasannya.
8. *My Beloved* KTB panggung..Kak Nita "mimi", Bunga "Bungki", Fany "paniem", yang terus dan terus mensupport,, tidak henti-hentinya bersyukur Tuhan menganugerahkan kalian dalam hidupku.
9. Kak Ina "kicik", Kak Marny "preki", Kak Sherly "kakak udang", dan kak fanni terima kasih untuk semua motivasi, doa dan segala yang telah kalian berikan.
10. Seluruh kakak dan abang terkasih di Yayasan Perkantas. terkhusus kepada bang Daniel yang telah mengizinkan peneliti untuk melanjutkan kuliah, kak ine yang telah banyak membantu peneliti dalam mengerjakan tugas-tugas kuliah dan vila "dosen kecil" yang sudah banyak mengajarkan tentang materi perkuliahan.
11. *My lovely* AKK, sondang, melinda, uli dan xenia,,
12. Teman-teman seperjuangan di alih program 2009 khususnya Tiominar, Dara dan Nurul "kalem"

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna dan memiliki banyak kekurangan. Karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat peneliti harapkan demi perbaikan di masa yang akan datang.

Jakarta, Juli 2011

Peneliti

DAFTAR ISI

JUDUL	
LEMBAR PENGESAHAN SIDANG SKRIPSI.....	ii
PERNYATAAN ORIGINALITAS	iii
ABSTRAK	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS	
2.1. Kajian Pustaka.....	7
2.2. Review Penelitian Terdahulu.....	32
2.3. Kerangka Pemikiran.....	34
2.4. Hipotesis.....	36
BAB III. OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	37
3.2. Metode Penelitian.....	37
3.3. Variabel Penelitian dan Pengukurannya.....	37
3.4. Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	41
3.5. Prosedur Pengumpulan Data	42
3.6. Metode Analisis.....	43
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi.....	48
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	63
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	69
5.2. Keterbatasan	70
5.3. Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
3.1	Hasil analisis faktor	40
4.1	Distribusi Pemilihan Sampel	49
4.2	Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	50
4.3	Uji Normalitas dengan one sample kolomogorov smirnov	55
4.4	Uji Multikolinearitas	56
4.5	Uji Autokorelasi	57
4.6	Uji Heterokedastisitas	57
4.7	Hasil Uji F	60
4.8	Hasil Analisis Regresi Berganda	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran	36
4.1	Normal P-Plot of Regression Standardized Residual	55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Daftar Sampel Perusahaan	71
2	Perhitungan <i>Market Book Ratio</i>	73
3	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i>	78
4	Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan	83
5	Perhitungan Kepemilikan Manajerial	85
6	Perhitungan Keputusan Investasi	87
7	Hasil output spss	92
8	ICMD	94

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba. Laba merupakan peningkatan kekayaan seorang investor sebagai hasil penanaman modalnya. Oleh karena itu investor tidak sembarangan dalam menginvestasikan modalnya. Hanya perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi yang diperhitungkan oleh para investor untuk berinvestasi didalamnya. Selain itu para investor pun mengikuti pergerakan bursa-bursa pada perdagangan setiap harinya. Kondisi bursa yang melemah akan menimbulkan kekhawatiran para investor. Seperti yang baru terjadi akhir-akhir ini, pelemahan bursa Eropa menyeret saham bursa-bursa Asia sehingga pergerakan bursa Asia melemah. Hal ini tentunya akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai *asset* perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan

dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Oleh karena itu manajer harus memikirkan cara yang tepat untuk membiayai investasi. Keputusan yang diidentifikasi adalah dengan pembentukan struktur modal perusahaan. Biasanya serangkaian *trade off* dan keputusan ini dibuat oleh tingkat manajemen puncak serta disahkan oleh dewan direksi perusahaan, karena pilihan yang diambil akan menentukan kelangsungan hidup perusahaan.

Ukuran utama dalam bidang strategi struktur modal meliputi rasio yang mengukur pengembalian atas ekuitas dan pengembalian atas kapitalisasi (kombinasi antara ekuitas dan hutang jangka panjang). Jika rasio hutang yang sesungguhnya berada dibawah tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara jika rasio hutang yang sudah melampaui target, saham mungkin perlu digunakan. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi, cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Sriwardany (2006) menemukan bukti bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham, sedangkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap harga saham yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor sehingga akan meningkatkan harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Werner (2008). Penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa variable stuktur modal yang diwakili oleh *debt ratio* menunjukkan hasil yang positif signifikan, hal ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan yang tergabung dalam sektor utama pemanfaatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Meningkatnya harga saham, tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan, seperti yang sudah disampaikan diatas bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Semakin tingginya harga saham akan semakin meningkat kesejahteraan pemilik.

Naik turunnya nilai perusasaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan adalah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar dan kepemilikan perusahaan oleh manajemen. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai *principal* karena manajer akan termotivasi

untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain meningkatkan kinerja, manajer juga harus tepat dalam mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi modal (*capital investmen decisions*) berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan, dan prioritas, pengaturan pendanaan, dan penggunaan kriteria tertentu untuk memilih aktiva jangka panjang. Karena keputusan investasi modal menempatkan sebagian sumber daya perusahaan pada resiko, sehingga keputusan investasi modal adalah keputusan yang amat penting yang diambil oleh para manajer.

Investasi merupakan kekuatan penggerak utama dari setiap sistem usaha. Hal itu akan mendukung strategi persaingan yang dikembangkan oleh manajemen dan berdasarkan pada perencanaan untuk menjalankan dana yang ada atau yang baru diperoleh. Pada dewasa ini manajer keuangan memegang peranan yang sangat penting. Seiring dengan perkembangan, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, dan mencari dana. Akan tetapi, manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal, serta pendistribusian keuntungan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan

Manajerial dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengukur besarnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengukur besarnya pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengukur besarnya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengukur besarnya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

5. Untuk mengukur pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manjerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan mengenai nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga meningkatkan jumlah investor yang akan menanamkan modal didalam perusahaan tersebut.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan pelatihan intelektual untuk menerapkan teori-teori yang sudah dipelajari khususnya mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

- b. Bagi Investor

Penelitian ini juga kiranya menjadi sumbangan pemikiran kepada investor dalam memilih perusahaan yang akan menjadi tempat untuk berinvestasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti *debt ratio* atau *leverage ratio* yang hanya menggunakan target komposisi dan hutang jangka panjang suatu perusahaan. Menurut Sartono (2001) struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang dipergunakan oleh perusahaan.

Menurut Farah (2005), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jika hutang sesungguhnya (realisasi) berada di bawah target, pinjaman perlu ditambah.

Ambarwati (2010) mengatakan bahwa struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara hutang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.

Van home dalam bukunya Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (2007) mengatakan bahwa struktur modal merupakan bauran (atau proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001). Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan alat pendanaan perusahaan yang terdiri dari kombinasi hutang dan modal sendiri. Modal sendiri yang dimaksud adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan.

Ada beberapa proksi dari struktur modal, yaitu *debt to equity*, *rasio total debt to total asset*, *rasio long term debt to total asset* dan *short term debt to total asset*. Tetapi dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity* karena struktur modal dengan menggunakan hutang dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipandang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang

atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangannya. Dengan kata lain seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal, ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik. (Husnan, 2004). Struktur modal tersebut merupakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Struktur modal yang optimal dalam suatu perusahaan harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006)

Menurut teori *Taxshelter-Bankruptcy cost*, keuntungan penggunaan hutang muncul dari peranan biaya bunga sebagai pengurang dalam perhitungan laba kena pajak. Dengan demikian perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih rendah daripada perusahaan yang menggunakan seratus persen ekuitas. Disamping itu perusahaan akan memperoleh *return on equity* yang lebih tinggi karena jumlah saham yang ditanam lebih sedikit. Teori ini sejalan dengan dengan *trade off* teori yang diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) tahun 1958. MM membuktikan bahwa karena bunga hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat terus sejalan dengan makin

besarnya jumlah hutang yang digunakan. Oleh karena itu, nilainya akan mencapai nilai maksimal bila seluruhnya dibayar dengan hutang.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Husnan dan Pudjiastuti (2004), dalam keadaan ada pajak keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini karena pada umumnya bunga yang dibayarkan bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*tax deductible*). Jadi apabila ada dua perusahaan memperoleh laba operasi sama, tetapi yang satu menggunakan hutang sedangkan yang satunya tidak, perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan lebih kecil. Jadi Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang.

Teori tersebut mendapat banyak kritikan dalam praktiknya, karena secara realita komisi para broker cukup tinggi, konflik antar pihak yang dapat terjadi dalam perusahaan (*agency problem*) menimbulkan *agency cost*, serta perusahaan mungkin saja menghadapi *financial distress*. Menurut model *trade off*, dengan meningkatnya penggunaan hutang, keuntungan dari penggunaan hutang juga akan semakin besar. Teori tersebut menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal, maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun di sisi lain, *financial distress dan agency cost* juga akan meningkat. Dengan demikian penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu. Setelah

titik tersebut tercapai, sebaliknya penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan *financial distress* dan *agency cost*. Titik balik tersebut merupakan struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang yang optimal.

1. Modigliani- Miller (MM) Theory

Teori MM Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2006) yaitu:

- a. Tidak terdapat *agency cost*
- b. Tidak ada pajak
- c. Dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan.
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.
- g. Para investor adalah *price-takers*.

- h. Jika terjadi kebangkrutan maka *asset* dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I : Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital (WACC)* perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II : Biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada resiko sari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*). Brealey, Myers dan Marcus menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berhutang atau pemegang saham berhutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan

merubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

2. Teori MM dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berupa aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I : Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II : Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham.

Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang

lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham) sehingga akan mengurangi biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat). Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan kebangkrutan.

3. *Pecking order theories*

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan tersebut.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada kesempatan berinvestasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau, kalau berubah secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.
- c. Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa

diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar utang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.

- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi, konvertibel dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

4. *Trade Off Theory*

Diperkenalkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) tahun 1958 MM membuktikan bahwa karena bunga utang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat terus sejalan dengan makin besarnya jumlah utang yang digunakan. Oleh karena itu, nilainya akan mencapai nilai maksimal bila seluruhnya dibiayai dengan utang.

Asumsi-asumsi MM:

1. Tidak ada pajak perorangan
2. Tidak adanya broker/perantara

3. *Constant Interest Rate*

4. Semua utang perusahaan tidak mengandung resiko, berapa pun jumlah utang yang digunakan.
5. EBIT tidak dipengaruhi jumlah utang

Asumsi MM tidak berlaku di dunia nyata karena:

1. Suku bunga naik sejalan dengan naiknya rasio utang
2. EBIT menurun jika *leverage* mencapai tingkat ekstrim, dan
3. Kemungkinan terjadinya kepailitan yang tentu mengakibatkan adanya biaya bagi pengusaha dan biaya-biaya lainnya yang meningkat dengan bertambahnya utang.

2.1.3 Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui pengaruh penggunaan struktur modal (atau sumber dana) yang berbeda terhadap nilai perusahaan, asumsi-asumsi berikut digunakan:

- a. Tidak ada pajak (*income tax*)
- b. Laba operasi (EBIT) perusahaan dianggap tidak berubah. Karena laba operasi merupakan akibat dari keputusan investasi, dalam asumsi ini berarti keputusan investasi dianggap tidak berubah. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan nol dan seluruh arus kas ada perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga).

- c. Perusahaan membayarkan seluruh keuntungan yang tersedia untuk pemilik perusahaan.

Sumber pendanaan bagi suatu perusahaan berasal dari dua sumber, yaitu sumber eksternal atau pinjaman yang berasal dari kreditur dengan balas jasanya yang disebut dengan bunga. Sedang sumber yang satunya berasal dari internal atau modal sendiri yaitu berasal dari pemilik perusahaan, balas jasanya dinamakan dividen jika berasal dengan cara menjual surat berharga. Proporsi penggunaan hutang atau modal sendiri itulah yang dinamakan struktur modal perusahaan.

Husnan (dalam Purhadi, 2006:11), teori struktur modal menjelaskan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan serta adanya pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Yusgiantoro (2004) berpendapat bahwa yang dimaksud struktur modal adalah komposisi ekuitas dan pinjaman dalam pembiayaan proyek. Komposisi ekuitas dan pinjaman akan menghasilkan biaya modal rata-rata yang berbeda apabila komposisinya berbeda. Untuk itu, pembahasan tentang struktur modal menjadi penting karena tidak saja akan menyangkut biaya modal yang harus dibayar kembali oleh investor, tetapi menjadi barometer keuntungan.

2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal yang rendah. Oleh sebab itu *leverage* memiliki hubungan yang negative dengan tingkat pertumbuhan sehingga makin tinggi tingkat pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subekti (2001). Penelitiannya membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijaksanaan pendanaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Dan pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Susanto (2005) dalam penelitiannya memiliki hasil penelitian yang berbeda. Penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Hal yang sama pun dibuktikan oleh Sriwardhany (2006), penelitiannya membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon secara positif oleh investor sehingga meningkatkan harga saham.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif untuk 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 baik.

Perusahaan yang bertumbuh memerlukan banyak dana untuk investasi. Dana tersebut bisa ber sumber dari internal perusahaan, misalnya laba yang digunakan untuk investasi sehingga perusahaan bertumbuh biasanya tidak membagikan dividen. Karena investasi yang besar memerlukan banyak biaya, pendanaan yang bersifat internal bisa jadi tidak mencukupi kebutuhan biaya investasinya, maka diperlukan

suatu pembiayaan eksternal. Pembiayaan eksternal tersebut bisa berupa saham dan hutang.

Kreditur yang akan memberikan kredit kepada perusahaan bertumbuh harus memperhatikan resiko *default* perusahaan yang akan diberi kredit. Perusahaan bertumbuh menggunakan dananya untuk investasi sehingga ada kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar pokok dan bunga obligasi sehingga resikonya tinggi.

2.1.5 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. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (*utilities*) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham.

Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal

menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki resiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan.

Situasi tersebut diatas tentunya akan berbeda jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. 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 menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya akan mementingkan kepentingannya sendiri.

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling

abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic bukan sekedar harga dari sekumpulan *asset*, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh *asset* perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham.

Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi. Jika mekanisme pasar berfungsi dengan baik, maka harga saham tidak mungkin berada dibawah nilai likuidasi. Karena nilai likuidasi ini hanya dihitung bila perusahaan akan dilikuidasi, maka investor bisa menggunakan nilai buku sebagai pengganti untuk tujuan yang sama yaitu memperkirakan batas bawah harga saham. Sehingga nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi. Namun demikian ada beberapa catatan harus diperhatikan dalam memahami

konsep nilai buku ini. Pertama, sebagian besar asset dinilai dalam nilai historis.

Karena itu pada beberapa *asset* nilai jualnya bisa jadi jauh lebih tinggi dari nilai bukunya. Kedua, di dalam asset kadang terdapat aktiva tak berwujud yang dalam likuidasi sering tidak memiliki nilai jual. Ketiga, nilai buku sangat dipengaruhi oleh metode dan estimasi akuntansi seperti metode penyusutan akktiva tetap, metode penilaian persediaan dan lain-lain. Keempat, ada kemungkinan timbul kewajiban-kewajiban yang tidak tercatat dalam laporan keuangan karena belum diatur pelaporannya oleh standar akuntansi keuangan.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa konsep yang paling *representative* untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan nilai *intrinsic*. Tetapi memperkirakan nilai *intrinsic* sangat sulit, sebab untuk menentukannya orang membutuhkan kemampuan mengidentifikasi *variable-variabel* signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Selain itu, penentuan nilai *intrinsic* juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Karena itulah, maka nilai pasar digunakan dengan alasan kemudahan data juga didasarkan pada penilaian yang moderat.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka

nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat pula.

2.1.6 Keputusan Investasi

Secara harafiah, investasi adalah penyimpanan uang dengan tujuan memperoleh *return* yang diharapkan lebih besar dibanding bunga deposito untuk memenuhi tujuan yang ingin dicapai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan dan sesuai dengan kemampuan akan modal. Atau dapat diartikan juga sebagai suatu pengorbanan dalam bentuk penundaan pengeluaran sekarang untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih baik di masa datang.

Dengan kata lain yang lebih *simple*/sederhana, investasi adalah cara seseorang untuk mengelola uangnya baik itu dengan dibelikan property, ditabung atau ditanam ke dalam suatu usaha dengan tujuan mendapat keuntungan setelah masa/periode yang ditentukan sebelumnya.

Keputusan investasi adalah hal yang paling penting ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan. Manajer keuangan perlu menetapkan jumlah uang yang harus muncul di atas dua garis bawah pada sisi kiri neraca- yaitu, ukuran perusahaan. Bahkan ketika jumlah tersebut telah diketahui, komposisi dari aktiva masih juga harus diputuskan

Keputusan investasi diproksikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS pertama kali diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977. IOS member petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investmen Opportunity Set*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS merupakan nilai perusahaan yang nilainya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeskplotasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk mengukur set kesempatan investasi. Menurut Kallapur dan Trombley (dalam Nafi' Inayati Zahro, 2009:3), secara umum proksi-proksi set kesempatan investasi dapat digolongkan kedalam empat tipe yaitu antara lain:

1. Proksi berbasis pada harga

Set kesempatan investasi berbasis harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan, sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari atas suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). Set kesempatan investasi yang didasari atas harga akan terbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Macam proksi set kesempatan investasi berbasis harga misalnya: *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book Value of Assets*, proksi Tobin'Q, *Earning to Price Ratio*.

2. Proksi berbasis investasi

Ide proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu

perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Macam proksi set kesempatan investasi berbasis investasi misalnya: *The Ratio of R&D to Assets, The Ratio of R&D to Sales, Investment Intensity, Ratio of Capital Expenditure to Book Value of Assets.*

3. Proksi berbasis varian

Proksi set kesempatan investasi berbasis varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variability return yang mendasari peningkatan aktiva. Macam proksi set kesempatan investasi berbasis varian misalnya: *Variance of Return, Assets Betas, Variance of Assets Deflated Sales.*

4. Proksi gabungan dari proksi individual

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode dapat dilakukan untuk menggabungkan beberapa proksi individual

menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut adalah dengan menggunakan analisis faktor.

Keempat jenis proksi di atas yang menggambarkan beragam ukuran set kesempatan investasi yang memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi set kesempatan investasi.

Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi gabungan individual. Yang terdiri dari proksi *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book Value of Assets*, *Earning to Price Ratio* dan *Firm Value of Book Value* yang akan dianalisis dengan menggunakan analisis faktor sehingga dihasilkan proksi tunggal yang dapat dijadikan sebagai alat ukur keputusan investasi.

2.1.7 Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah konsep intrinsik.

Nilai perusahaan dalam konsep intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Namun memperkirakan nilai dari konsep ini sangat sulit, karena untuk menentukannya dibutuhkan kemampuan untuk mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Nilai perusahaan dalam konsep intrinsik mengacu pada nilai riil perusahaan.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan nilai pasar yang di proksikan dengan *Market book ratio*. Proksi ini menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Jadi nilai perusahaan dapat didefinisikan dari nilai harga sahamnya, yang berarti semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, yang berarti tujuan utama perusahaan didirikan yaitu untuk memakmurkan pemilik (pemegang saham) telah tercapai.

Memakmurkan pemilik (pemegang saham) menjadi tujuan utama perusahaan didirikan. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan harga saham (Atmaja, 2002). Dengan meningkatnya

harga saham maka kejayaan pemilik perusahaan semakin bertambah yang menandakan pemilik perusahaan semakin makmur.

Memaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan keuntungan/ laba (Indriyo, 2002). Memaksimalkan nilai perusahaan meliputi aspek yang lebih luas dari memaksimalkan keuntungan/laba.

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari resiko tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat resiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan

dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar. Sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara perusahaan.

3. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan perusahaan harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Handono, 2009):

- a. Faktor Pasar yang terdiri dari kondisi ekonomi, peraturan pemerintah dan persaingan
- b. Faktor Investor yang terdiri dari pendapatan tabungan, usia, gaya, tingkat preferensi.
- c. Faktor Perusahaan yang terdiri dari operasi, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan keputusan deviden.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan bukti penelitian yang sudah dilakukan beberapa peneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

1. Eli Safrida melakukan penelitian pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampling yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dari tahun 2004 -2006 sebanyak 151 perusahaan. Tetapi yang digunakan menjadi sampel sebanyak 45 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sample dimana sampel perusahaan dipilih menurut kriteria tertentu. Variabel independennya menggunakan struktur modal yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, dan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Sedangkan variabel dependennya menggunakan nilai perusahaan yang diukur dengan market book ratio. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Sriwardany melakukan penelitian terhadap “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur modal Terhadap Harga Saham dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap

perubahan harga saham, hal ini berarti informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan merespon secara positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

3. Umi Murtini melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan”. Alat analisis yang digunakan adalah regresi dengan data panel. Penelitian ini menemukan bahwa keputusan pendanaan dan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Sujoko melakukan penelitian terhadap “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Strategi Diversifikasi, Leverage, Faktor intern dan faktor ekstern terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dengan variabel endogen yaitu leverage, nilai perusahaan dan strategi diversifikasi. Variabel eksogen yaitu Struktur Kepemilikan saham, kepemilikan institusional, Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional, suku bunga, strategi diversifikasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Yulius Jogi Setiawan dan Josua Tarigan melakukan penelitian berjudul “Kepemilikan Manajerial: Kebijakan kinerja, Hutang dan Nilai

perusahaan”. Penelitian ini dilakukan atas 137 dari 336 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 2005. Penelitian ini membuktikan bahwa terdapat kebijakan hutang dan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dengan tanpa kepemilikan manajerial. Sedangkan kinerja antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan tanpa manajerial tidak terdapat perbedaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memberi gambaran mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi bagian yang penting untuk diteliti karena informasi ini akan berguna bagi para investor dalam menentukan pilihan investasinya. Pada umumnya nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Untuk memaksimalkan harga saham, diperlukan struktur modal yang baik. Struktur modal dapat dilihat dengan adanya suatu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yang mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan pada tingkat arus kas operasinya. Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang.

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan

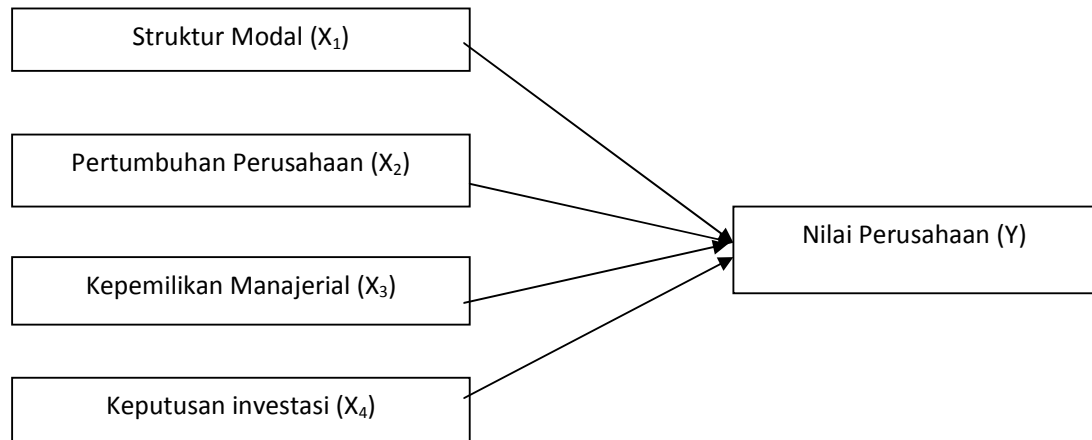
ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Biaya keagenan (*agency cost*) dapat diatasi dengan mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) yang dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimisasi nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan pemikiran di atas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan melalui kerangka dibawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian di atas maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁= Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H₂= Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H₃= Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H₄= Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H₅=Stuktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai perusahaan

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat (*go public*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang tercatat di BEI digunakan sebagai objek karena perusahaan tersebut mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan tahunan kepada pihak luar perusahaan.

3.2 Metode Penelitian

Metode yang digunakan adalah statistik deskriptif yaitu penelitian dengan menggunakan matematik, statistik atau komputer. Penelitian ini diarahkan untuk mengungkapkan suatu masalah secara sistematis.

3.3 Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan independen.

a. Variabel Independen

Struktur Modal (X_1)

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat digunakan sebagai proksi struktur modal. *DER* menggambarkan

perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (X_2)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equiy}}$$

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak ekesternal (investor dan kreditor). Variabel ini diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva.

$$\text{Perubahan total aktiva} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{total aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$$

Kepemilikan Manajerial (X_3)

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manager bertindak juga sebagai pemegang saham (Christiawan). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Persentase saham yang dimiliki dapat dilihat pada kolom *shareholders*, sedangkan untuk mengetahui ada tidaknya kepemilikan manajerial dapat dilihat pada daftar *Board of Commissioners* dan *Board of Directors*. Jika nama yang terdapat pada *shareholders* juga

terdapat pada *Board of Commissioners* atau *Board of Directors*, berarti perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajerial (Lampiran 8)

Keputusan Investasi (X_4)

Keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Investment Opportunity Set (IOS)* atau biasa dikenal dengan set kesempatan investasi. Set kesempatan investasi (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan NPV positif (Myers 1977 dalam Julianto, 2002). *Investment Opportunity Set* diprosikan dengan:

$$a.. MVABA = \frac{(\text{Aset-Total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan}))}{\text{Total Aset}}$$

$$b. MVEBE = \frac{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total ekuitas}}$$

$$c. PER = \frac{\text{harga penutupan saham}}{\text{Laba/lembar saham}}$$

$$d. PPE = \frac{(\text{Aset-Total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan}))}{\text{Total Aktiva Bersih}}$$

Sebelum mengkorelasikan dengan proksi-proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*, terlebih dahulu melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengklasifikasikan sampel perusahaan yang diprosikan dengan nilai IOS sebagai variabel independen dengan menggunakan

analisis faktor. Adapun komponen yang digunakan untuk analisis faktor adalah:

- a). Menghitung *ratio market to book value of equity (mvebe)*
- b). Menghitung *ratio market to book value of asset (MVABA)*
- c). Menghitung *ratio price earning ratio (PER)*
- d). Menghitung *ratio firm value of book value (PPE)*

2. Dalam membentuk proksi IOS, menggunakan analisis faktor. Semua nilai IOS pada pengujian tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analys*. Setelah memperoleh hasil dari *common factor* analisis faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total communalities dari seluruh variabel yang digunakan. Semua nilai dari masing-masing proksi pada komponen matrix dikalikan dengan nilai masing-masing proksi tunggal dan selanjutnya dijumlah untuk membentuk proksi gabungan IOS yang selanjutnya dijadikan sebagai proksi IOS.

Tabel 3.1

Hasil Analisis Faktor

Analisis Faktor				
Indikator	MBAVA	MBEVE	PER	PPE
Faktor 1	0.96	0.961	-0.22	-0.248

b. Variabel Independen

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah nilai suatu perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya (Hougen dalam Utomo, 2000). Nilai perusahaan diproksikan dengan *Market book ratio* (MBR). *Market to book ratio* merupakan perbandingan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Nilai buku perusahaan merupakan hasil kali antara harga pasar dengan jumlah saham beredar. Sedangkan harga pasar saham merupakan harga penutupan akhir tahun setiap perusahaan yang datanya diambil dari *www.idx.co.id*. Husnan (1994) dan Sudarma (2003) menjabarkan rumus untuk menghitung *Market to book Ratio*

$$\text{Market Book Ratio} = \frac{\text{market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

3.4 Metode Penentuan Populasi atau Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan kecuali bank dan lembaga keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial. Dalam tahun tersebut terdapat 72 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial.

Sampel

Sampel yang diteliti dengan menggunakan metode *purpose sampling* yang berarti teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Kriteria populasi dari penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial selama tahun 2007-2009
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2006-2009
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data selama tahun 2006-2009

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI melalui *Pusat Referensi Penanaman Modal* atau melalui *website BEI*

3.6 Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan SPSS. Peneliti melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi.

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengecek apakah data penelitian kita berasal dari populasi yang sebarannya normal. Uji ini perlu dilakukan karena semua perhitungan statistik parametrik memiliki asumsi normalitas sebaran.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi yang kuat di antara variabel-variabel independen yang diikutsertakan dalam pembentukan model. Untuk mendeteksi apakah model regresi linier mengalami Multikolinearitas dapat diperiksa menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel independen, yaitu jika suatu variabel independen mempunyai nilai $VIF > 10$ berarti telah terjadi Multikolinearitas. Untuk mendapatkan nilai VIF untuk masing-masing variabel independen dengan langkah hampir sama dengan mendapatkan nilai Durbin Watson.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk menguji Autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin Waston (DW), yaitu jika nilai DW terletak antara dua dan (4

– dU) atau $dL \leq DW \leq (4 - dU)$, berarti bebas dari Autokorelasi. Jika nilai DW lebih kecil dari dL atau DW lebih besar dari $(4 - dL)$ berarti terdapat Autokorelasi. Nilai dL dan dU dapat dilihat pada tabel Durbin Waston, yaitu nilai $dL ; dU = \alpha ; n ; (k - 1)$. Keterangan : n adalah jumlah sampel, k adalah jumlah variabel, dan α adalah taraf signifikan.

4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar).

3.6.2 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik t, uji statistik f, koefisien determinasi dan regresi linear berganda.

1. Uji Parsial (t)

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengambilan keputusan berdasarkan t hitung:

- a. Jika t hitung $> t$ tabel atau $-t$ hitung $< -t$ tabel, maka H_0 ditolak
- b. Jika t hitung $< t$ tabel atau $-t$ hitung $> -t$ tabel, maka H_0 diterima

2. Uji Simultan (F)

Uji f merupakan pengujian secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka variabel bebas secara bersama-

sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebas. Kesimpulan ini dapat juga dilihat dari nilai signifikansi F hitung. Bila signifikansinya lebih tinggi daripada tingkat keyakinan ($\alpha=0.05$), maka seluruh variabel independen tidak punya pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependennya, begitupun sebaliknya. Bila signifikansinya lebih kecil daripada tingkat keyakinan ($\alpha=0.05$) maka seluruh variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan bersama-sama terhadap variabel dependennya.

3.6.3 Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien Determinan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel-variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah hanya berkisar antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Yaitu dijelaskan dalam ukuran persentase. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang semakin mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.4 Analisis Regresi Berganda

Metode ini digunakan untuk memprediksi seberapa jauh perubahan nilai variable dependen, bila nilai variable independen dimanipulasi / dirubah-ubah atau dinaik turunkan. Untuk mengetahui pengaruhnya digunakan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Struktur modal

X₂ = Pertumbuhan Perusahaan

X₃ = Kepemilikan Manajerial

X₄ = Keputusan Investasi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien korelasi

β_0 = Konstanta

e = eror

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Bab ini memberikan gambaran mengenai objek penelitian yang dijadikan sampel. Juga dipaparkan mengenai hasil pengolahan data dan pembahasan. Secara sistematis berupa deskripsi analisis, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis beserta interpretasinya. Data yang diolah adalah Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*, Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *Total Asset Growth (TAG)*, Kepemilikan manajerial (KM), keputusan investasi yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Market Book Ratio (MBR)*. Semua data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan www.idx.co.id berupa laporan keuangan tahun 2007-2009. Periode penelitian menggunakan 3 tahun supaya memenuhi ukuran sampel sehingga dapat merepresentatifkan hasil penelitian (Roscoe dalam Sugiyono, 2005)

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang merupakan teknik penentuan sampel dengan menentukan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2005). Adapun yang menjadi pertimbangan dalam memilih sampel adalah :

Tabel 4.1
Distribusi Pemilihan sampel

Populasi Awal	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang yang memiliki kepemilikan manajerial selama tahun 2007-2009	72
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2006-2009	(3)
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data selama tahun 2006-2009	(13)
Jumlah Sampel	56

Adapaun jumlah sampel yang terpilih berdasarkan tabel diatas sebanyak 56 perusahaan atau 164 sampel perusahaan selama 3 tahun. Tetapi ditemukan 104 sampel memiliki nilai ekstrim sehingga perlu dikeluarkan dengan menggunakan uji ioutlier. Uji outlier dilakukan dengan menggunakan kriteria $-2 \leq CD \leq +2$. Setelah melalui uji outlier tersebut, sampel penelitian yang diperoleh sebanyak 60 sampel.

4.1.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai objek yang diteliti. Penjelasan data yang diberikan diharapkan memberikan gambaran awal mengenai masalah yang diteliti. Deskriptif analisis difokuskan pada nilai minimum, maximum, rata-rata (*mean*), dan standard deviasi.

Tabel 4.2**Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	0.090	7.490	1.17486	1.151549
Struktur Modal	0.050	7.745	1.47597	1.377024
Pertumbuhan Perusahaan	-0.464	8.724	0.19251	0.729527
Kepemilikan Manajerial	0.000	0.700	0.05365	0.097874
Keputusan Investasi	0.340	4.231	2.38491	0.554707

Sumber: Data sekunder di olah

Berdasarkan tabel 4.2 diatas yang menyajikan data deskriptif statistik, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

4.1.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan *Market Book Ratio* yang diperoleh dari harga perlembar saham dibagi dengan nilai buku ekuitas perlembar saham. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai perusahaan terkecil sebesar 0,90 (9%) yang dimiliki oleh PT. Jaya Pari Steel, Tbk. Sedangkan nilai perusahaan terbesar dimiliki oleh PT. Panorama Sentrawisata, Tbk sebesar 7.490 (749%). Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,17486 (11,74%) dengan standar deviasi sebesar 1.151549 (11,51%).

4.1.1.2 Struktur Modal

Berdasarkan table 4.2 diatas dapat dilihat bahwa variabel struktur modal terkecil dimiliki oleh PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk. sebesar 0,050 (5%). Hal ini berarti

penggunaan dana ekstern yang berupa hutang masih sangat rendah. Perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal terbesar adalah 7.74 (774%) yang dimiliki oleh PT. Adhi Karya Tbk. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan dengan menggunakan sumber eksternal berupa hutang karena akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Rata-rata struktur modal adalah sebesar 1.47597 (147 %) dan standard deviasi adalah sebesar 1.377024 (137%).

4.1.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan. Variabel pertumbuhan perusahaan yang terkecil adalah sebesar -0.464 (-46,4%) yang dimiliki oleh PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan terbesar dimiliki oleh PT. Barito Pacific sebesar 8.724 (872%), Tbk. Rata-rata pertumbuhan perusahaan selama tahun 2007-2009 sebesar 0.19251 (19,2%) dengan standard deviasi sebesar 0.729527 (72,95%). Pertumbuhan perusahaan tahun 2007-2009 mengalami kenaikan perubahan total aktiva dibandingkan 3 tahun sebelumnya

yaitu tahun 2004-2006, seperti yang telah dipaparkan pada penelitian sebelumnya (Eli Safrida, 2008).

4.1.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur pada jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial terkecil dimiliki oleh PT. Siantar Top Tbk sebesar 0.000 Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial terbesar dimiliki oleh PT Sat Nusapersada Tbk sebesar 0.700 (70%) ■. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.05365 (5%) dengan standard deviasi sebesar 0.97874 (97,87%)

4.1.1.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini digunakan dengan menggunakan proksi *Investment Opportunity Set* yang merupakan gabungan dari nilai *Market Book of Value Asset*, *Market Book of Value equity*, *Firm of book value* dan *Price Earning Ratio*. Setelah empat proksi tersebut digabungkan melalui analisis faktor, nilai keputusan investasi terkecil adalah 0.340 (3,4%) yang dimiliki oleh PT Betonjaya Manunggal, Tbk. Sedangkan variabel keputusan investasi terbesar dimiliki oleh PT Citra Tubindo, Tbk sebesar 4,231

(423%) . Rata-rata keputusan investasi adalah sebesar 2.38491 (23,84%) dan standard deviasinya sebesar 0.554707(55,47%)

4.2 Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1 Pengujian Asumsi Klasik

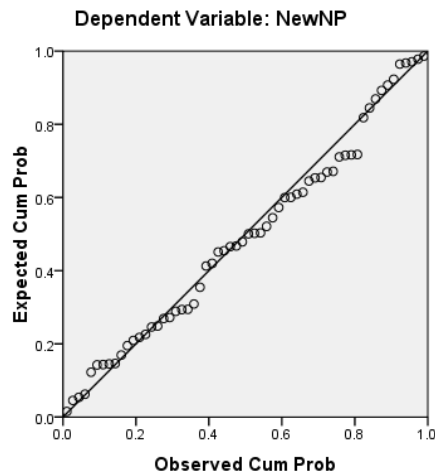
1. Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji normalitas, terlebih dahulu dilakukan uji outlier. Uji outlier ini bertujuan untuk mendeteksi data-data yang abnormal. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan SPSS., terdapat 104 data yang terkena outlier. Hal ini dapat dilihat dari Kriteria uji outlier yang digunakan yaitu $-2 \leq CD \leq +2$. Sehingga peneliti memutuskan untuk mengeluarkan 104 data dari sampel yang akan diteliti. Setelah melakukan pengujian ulang, sampel yang akan diteliti berjumlah 60 sampel penelitian.

Selanjutnya dilakukan uji normalitas data untuk melihat apakah data yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Pengujian dilakukan dengan uji P-Plot dan Uji Kolmogorof Smirnov. Hasil pengujiannya dapat sebagai berikut:

Gambar 4.1**Uji Normalitas dengan normal P-Plot**

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Pengujian normalitas data menggunakan uji P-Plot dengan memperhatikan penyebaran data pada Normal P-Plot *residual*, menyatakan bahwa data berdistribusi normal, karena:

- a. Jika data menyebar di garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data tidak menyebar di garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Uji normalitas juga dapat menggunakan uji Kolmogorof Smirnov dengan menggunakan taraf signifikansi $\geq 0,05$

Tabel 4.3
Uji Normalitas dengan one sample kolomogorov smirnov

		NewNP	NewSM	NewPP	NewKM	NewKI
N		60	60	60	60	60
Normal Parameters ^a	Mean	.4602	.8991	.0301	.0258	1.7097
	Std. Deviation	.30927	.83703	.13063	.02992	.40355
Most Extreme	Absolute	.086	.094	.069	.151	.081
Differences	Positive	.086	.094	.069	.151	.081
	Negative	-.065	-.068	-.055	-.094	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.667	.724	.533	1.169	.630
Asymp. Sig. (2-tailed)		.766	.670	.939	.130	.822
a. Test distribution is Normal.						

Sumber: Data sekunder di olah

Berdasarkan table *One Sampel Kolmogorof Smirnov*, dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig.(2-tailed) memiliki nilai $> 0,05$ yang berarti model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi yang kuat diantara variabel-variabel independen yang diikutsertakan dalam pembentukan model. Untuk mendeteksi apakah model regresi linier mengalami Multikolinearitas dapat diperiksa menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk

masing-masing variabel independen, yaitu jika suatu variabel independen mempunyai nilai $VIF > 10$ berarti telah terjadi Multikolinearitas. Untuk mendapatkan nilai VIF untuk masing-masing variabel independen dengan langkah hampir sama dengan mendapatkan nilai Durbin Watson. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel 4.4

Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keputusan
Struktur Modal	0.741	1.350	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Perusahaan	0.978	1.022	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.910	1.099	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Keputusan Investasi	0.743	1.346	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinearitas karena memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$

4. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi model regresi terbebas dari gejala autokorelasi adalah dengan melihat nilai statistik Durbin Watson. Hasil pengujian dengan Durbin Watson dapat dilihat dibawah ini:

Tabel 4.5**Uji Autokorelasi**

Model	N	K	d_l	d_u	$4-d_u$	DW	Keputusan
1	60	4	1.4443	1.7274	2.2726	1.984	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber: Data sekunder di olah

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai DW sebesar 1,984 yang masuk ke dalam kriteria $d_u < DW < 2$ yang berarti tidak terkena autokorelasi

5. Uji Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser, yaitu dengan mengabsolutkan nilai residual. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6**Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Signifikansi	Keputusan
Struktur Modal	0.477	Tidak Terjadi heterokedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan	0.737	Tidak Terjadi heterokedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0.246	Tidak Terjadi heterokedastisitas
Keputusan Investasi	0.089	Tidak Terjadi heterokedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan

Keputusan Investasi terbebas dari gejala heterokedastisitas karena memiliki nilai $\text{sig} \geq 0,05$.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

4.2.2.1 Model Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini hipotesis dikembangkan dengan menggunakan metode regresi linear berganda. Berdasarkan pengujian yang dilakukan dengan SPSS, maka didapat persamaan model regresi sebagai berikut:

$$Y = -0.694 + 0.184 X_1 - 0.286 X_2 - 0.200 X_3 + 0.586 X_4 + e$$

Dari persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta (a) sebesar -0.694; yang artinya jika Struktur Modal (X_1), Pertumbuhan Perusahaan (X_2), Kepemilikan Manajerial (X_3), Keputusan Investasi (X_4) nilainya 0, maka Nilai Perusahaan adalah -0.694
- b. Koefisien regresi Struktur Modal (X_1) menunjukkan nilai 0.184. Tanda koefisien regresi ini adalah positif artinya apabila ada kenaikan struktur modal sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan (Y) meningkat sebesar 0.184 Koefisien bernilai positif menyatakan semakin meningkat struktur modal, akan semakin meningkatkan nilai perusahaan
- c. Koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan (X_2) menunjukkan nilai -0.286. Tanda koefisien bernilai negatif, artinya apabila

ada kenaikan Pertumbuhan Perusahaan sebesar 1%, maka nilai perusahaan menurun sebesar -0.286

- d. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (X_3) menunjukkan nilai -0.200. Tanda koefisien bernilai negatif, artinya apabila ada kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 %, maka nilai perusahaan menurun sebesar -0.200
- e. Koefisien regresi keputusan investasi (X_4) menunjukkan nilai 0.586. Tanda koefisien bernilai positif, artinya apabila ada kenaikan keputusan investasi sebesar 1%, maka nilai perusahaan meningkat 0.586

4.2.2.2 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinan (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel-variabel independen. Dalam pengujian ini menunjukkan nilai R^2 sebesar 0.432 atau 43,2 %. Hal ini menjelaskan bahwa 43,2 % besarnya nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi. Sedangkan 56,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.2.3. Uji Simultan (Uji F)

Uji f dilakukan untuk membuktikan secara simultan variabel independen (struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi) berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Hal ini dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel.

Berdasarkan pengujian dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji F

Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	F Tabel
2.656	4	.664	12.225	.000 ^a	2.54

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F signifikan $0.000 \leq$ taraf signifikan 0.005 . Harga F tabel dengan $df_1(\text{jumlah variabel} - 1) = 5 - 1 = 4$, $df_2 (n - k - 1) = 60 - 4 - 1 = 55$, taraf signifikansi 0.005 adalah 2.54 . Dari hasil pengujian diperoleh bahwa nilai $F_{\text{hitung}} \geq F_{\text{tabel}}$ yaitu $12.225 \geq 2.54$, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

4.2.1.4 Uji Parsial (Uji t)

Uji stastistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen . Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Pengambilan keputusan berdasarkan t hitung:

- a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
- b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima

Dengan pengujian 2 sisi diperoleh nilai t_{table} 2.000, sehingga hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	T Hitung	Sig.	Keterangan
(Constant)	-0.694	-3.914	0.000	
Struktur Modal	0.184	4.359	0.000	Berpengaruh positif signifikan
Pertumbuhan Perusahaan	-0.286	-1.218	0.228	Tidak berpengaruh
Kepemilikan Manajerial	-0.200	-.188	0.852	Tidak berpengaruh
Keputusan Investasi	0.586	6.724	0.000	Berpengaruh positif signifikan

Data: sekunder di olah

Keterangan t Tabel = 2,000

Sig = 0,05

Dari tabel diatas dapat disimpulkan:

1. Struktur modal (X_1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y)

Variabel struktur modal memiliki t_{hitung} 4.359 Dengan demikian dapat dilihat bahwa $t_{hitung} \geq t_{tabel}$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan ini terbukti bahwa Hipotesis 1 (H_1) diterima.

2. Pertumbuhan Perusahaan (X_2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y)

Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki t_{hitung} -1.218. Dengan demikian dapat dilihat bahwa $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan ini terbukti bahwa Hipotesis 2 (H_2) ditolak.

3. Kepemilikan Manajerial (X_3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y)

Variabel kepemilikan manajerial memiliki t_{hitung} -0.188 Dengan demikian dapat dilihat bahwa $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan ini berarti hipotesis 3 (H_3) ditolak.

4. Keputusan Investasi (X_4) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y)

Variabel keputusan investasi memiliki t_{hitung} 6.274. Dengan demikian dapat dilihat bahwa $t_{hitung} \geq t_{tabel}$. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan ini berarti hipotesis 4 (H_4) diterima

4.2.2 Pembahasan

4.2.2.1 Struktur Modal

Berdasarkan pengujian secara parsial, dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2007-2009 struktur modal yang diprosikan melalui *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutang-hutangnya baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan besarnya hutang.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang sebelumnya (Eli Safrida, 2008) yang menyatakan bahwa struktur modal dengan menggunakan kebijakan hutang berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi karena sejak tahun 2004 kondisi perekonomian mengalami kemerosotan, sehingga penggunaan DER semakin

menurun setiap tahunnya. Namun penurunan DER tersebut tidak selalu diikuti dengan turunnya tingkat rata-rata harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan cenderung lebih banyak menggunakan keputusan pendanaan dengan modal sendiri.

Hal tersebut dapat dilihat dengan penurunan DER yang dikarekan penggunaan modal sendiri oleh perusahaan untuk pendanaan aktiva dan untuk memperoleh keuntungan, dibanding menambah utang/ kewajiban dari pihak eksternal. Penggunaan modal sendiri untuk pendanaan aktiva dan ditargetkan untuk menambah keuntungan juga akan mengurangi tingkat resiko yang dapat ditimbulkan. Dengan penggunaan modal sendiri untuk pendanaan aktiva dan meminimalkan resiko, langkah tersebut juga dapat meningkatkan tingkat kepercayaan dan menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Hasil pengujian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Hartini (2004), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan go publik yang terdaftar di bursa efek jakarta. Kekonsistenan penelitian ini diduga karena perekonomian yang mulai kondusif sehingga setiap penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.2.2 Pertumbuhan perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh namun terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terlihat dari nilai f hitung $\leq f$ tabel yaitu $1,275 \leq 2.000$.

Hasil temuan ini terbukti menolak hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan sekaligus menjawab rumusan masalah 2 dalam penelitian ini.

Hal ini terjadi karena pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh faktor ekonomi dan kemampuan manajerial. Jika kondisi ekonomi baik, pada umumnya pertumbuhan juga baik, dan sebaliknya (Darsono, 2007) . Sedangkan pada tahun 2008 merupakan puncaknya terjadi krisis global sehingga perubahan total aktiva mengalami nilai yang negatif. Selain itu jenis pertumbuhan yang paling penting adalah pertumbuhan laba bersih setelah pajak (*Earning After Tax*). Pertumbuhan EAT menentukan pertumbuhan pendapatan per saham dan deviden per saham, sehingga pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan perubahan total aktiva tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Eli (2008) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil yang konsisten ini diduga dipengaruhi oleh kesamaan yang digunakan dengan peneliti sebelumnya dalam menggunakan proksi pertumbuhan perusahaan yaitu dengan melihat perubahan total aktiva periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil temuan yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang langsung dan positif terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004 dengan 156 perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini diduga dipengaruhi oleh ukuran pertumbuhan perusahaan, dimana peneliti terdahulu mengukur pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen dengan rasio Tobin's q dan perubahan harga saham sebagai variabel dependen.

4.2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Hasil pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$ yang berarti kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan adanya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini dimungkinkan karena belum banyak manajer perusahaan di Indonesia (khususnya perusahaan yang jadi sampel penelitian) memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dalam jumlah yang signifikan. Sehingga memungkinkan terjadinya masalah keagenan. Di perusahaan-perusahaan besar, potensi keagenan adalah hal yang penting karena para manajer perusahaan biasanya hanya memiliki persentase yang kecil dari saham.

Dalam situasi ini, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat berada di urutan sekian dari sejumlah tujuan-tujuan manajerial lain yang menimbulkan konflik (Brigham dan Houston, 2009)

Hal ini konsisten dengan penelitian Sujoko (2008) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini tidak mendukung *agency theory* yang memprediksi bahwa kepemilikan manajerial akan mengurangi konflik keagenan karena kepentingan manajemen dan pemilik menyatu.

4.2.2.4 Keputusan Investasi

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ yang menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan kenaikan investasi akan meningkatkan nilai

perusahaan. Apabila tingkat investasi di sebuah perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Karena pertumbuhan perusahaan merupakan *good news* bagi investor. Selain itu, peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa tujuan perusahaan hanya akan ditentukan melalui kegiatan investasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian tentang struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, maka kesimpulan yang diperoleh peneliti:

- a. Hasil penelitian membuktikan bahwa secara simultan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena kondisi perekonomian sudah mulai membaik sehingga perusahaan mulai kembali menggunakan hutang untuk membiayai perusahaannya.
- c. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dampak krisis global mengakibatkan banyak perusahaan yang memiliki nilai perubahan total aktiva yang negatif.
- d. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan saham manager kurang dari 100 % yang dapat menyebabkan potensi keagenan.
- e. Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena besarnya peluang investasi

menandakan perusahaan mengalami pertumbuhan sehingga dapat meningkatkan harga saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yaitu hanya 2 variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk mengetahui pengaruh yang lebih besar dapat mencari lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Selain itu penelitian ini menggunakan semua nilai perubahan total aktiva sehingga perubahan total aktiva yang negatif menyebabkan tidak memiliki makna pada penelitian yang dilakukan.

5.3 Saran

Saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel kebijakan dividen yang dinilai memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Manajer perusahaan lebih memperhatikan struktur modal yang berupa penggunaan hutang yang dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.
3. Menggunakan arus kas bebas dalam variabel nilai perusahaan karena nilai perusahaan juga dinilai dari nilai arus kas bebasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Graha Ilmu
- Brigham, E,F., dan J Houston.2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Edisi Indonesia. Jakarta. Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. 2010. "Indonesian Capital Market Directory." Institute for Economic and Financial Research.
- Christiawan, Julius Jogi dan Tarigan Josua. "Kepemilikan Manajerial:Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 9.No 1.Mei.2007
- Darsono.2007. *Manajemen Keuangan,pendekatan praktis*. Jakarta.Diadit Media.
- Ghozali, Imam.2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* Cetakan IV. Semarang. Badan Penerbit Univeristas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti Enny.2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Penerbit UPP. AMP YKPN
- Mas'ud, Masdar. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol.7 No.1, Maret 2008, p. 82-99.
- Murtini, Umi. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan.Vol 4.No.1.Februari 2008
- Mushadi, Werner R. "Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemapulabaan terhadap Nilai Perusahaan". Manajemen dan Bisnis.Volume 7. No 1.Maret 2007
- Margaretha, Farah. 2008.*Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. PT Gramedia Widiasarana Indonesia. Jakarta
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta:BPFE

- Safrida, Eli. 2008. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2006".
- Soliha, Euis & Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 9, p149-163, STIE STIKUBANK, Semarang.
- Sulistiono. 2010. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008."
- Sriwardany et al. 2007. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur." Jurnal MEPA Ekonomi Volume 2 No. 1, Januari 2007, p. 35-47
- Universitas Kristen Petra. Nilai Perusahaan. <http://digilib.petra.ac.id>.
- Sugiyono. 2005. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Sampel Penelitian

48.	IKAI	PT Intikeramik Alamasri Industri, Tbk
49.	HDTX	PT Panasia Indosyntec, Tbk
50.	SSTM	PT Sunson Textile Manufaktur, Tbk
1.	WAPO	PT Wahana Phonix Mandiri Tbk.
2.	ADHI	PT Adhi Karya (persero), Tbk
3.	TOTL	PT Total Bangun Persada, Tbk
4.	STTP	PT Siantar Top, Tbk
5.	TBLA	PT Tunas Baru Lampung, Tbk
6.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk
7.	AKRA	PT AKR corporindo, Tbk
8.	ETWA	PT Eterindo Wahanatama, Tbk
9.	LTLS	PT Lautan Luas
10.	SOBI	PT Sorini Arro Asia Corporindo, Tbk
11.	DPNS	PT Duta Pertiwi Angkasa, Tbk
12.	INCI	PT Intanwijaya Internasional, Tbk
13.	KICI	PT Kedaung Indah Can, Tbk
14.	IKBI	PT Sumi Indo Kabel, Tbk
15.	MTDL	PT Metrodata Electronics, Tbk
16.	PTSN	PT Sat Nusapersada, Tbk
17.	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa, Tbk
18.	INTA	PT Intraco Penta, Tbk
19.	NIPS	PT Nipres, Tbk
20.	PRAS	PT Prima Alloy Steel, Tbk
21.	TCID	PT Mandom Indonesia, Tbk
22.	PANR	PT Panorama Sentrawisata, Tbk
23.	SHID	PT Hotel Sahid Jaya Internasional, Tbk
24.	BRPT	PT Barito Pacific, Tbk
25.	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry, Tbk
26.	BTON	PT Betonjaya Manunggal
27.	CTBN	PT Citra Tubindo
28.	JPRS	PT Jaya Pari Steel, Tbk
29.	LION	PT Lion Metal Works
30.	LMSH	PT Lionmesh Prima, Tbk
31.	GEMA	PT Gema Grahasarana, Tbk
32.	INAF	PT Indofarma (persero), Tbk
33.	PYFA	PT Pyridam Farma, Tbk
34.	KONI	PT Perdana Bangun Pusaka, Tbk
35.	BRNA	PT Berlina, Tbk
36.	AKKU	PT Aneka Kemasindo Utama
37.	DYNA	PT Dynaplast, Tbk
38.	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri, Tbk
39.	BKDP	PT Bukit Darmo Property, Tbk
40.	CTRA	PT Ciputra Development, Tbk
41.	JIHD	PT Jakarta Internasional Hotel & Development, Tbk
42.	LAMI	PT Lamicitra Nusantara, Tbk
43.	PUDP	PT Pudjiati Perstige, Tbk
44.	PWON	PT Pakuwon Jati, Tbk
45.	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati, Tbk
46.	SMRA	PT Summarecon Agung, Tbk
47.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa, Tbk

51.	GGRM	PT Gudang Garam, Tbk
52.	BLTA	PT Berlian Laju Tanker, Tbk
53.	SMDR	PT Samudera Indonesia, Tbk
54.	TMAS	PT Pelayaran Tempura Emas, Tbk
55.	WEHA	PT Panorama Transportasi, Tbk
56.	RALS	PT Ramayana Lestari SentoSA, Tbk

Lampiran 2

Perhitungan *Market Book Ratio* (Nilai Perusahaan)

Perusahaan	Tahun	Closing Price	Equity Per Share	MBR
wapo	2007	75	158	0.475
	2008	90	158	0.570
	2009	97	158	0.614
adhi	2007	1360	295	4.610
	2008	330	324	1.019
	2009	410	406	1.010
totl	2007	590	164	3.598
	2008	88	162	0.543
	2009	186	179	1.039
sttp	2007	370	274	1.350
	2008	150	277	0.542
	2009	250	309	0.809
tbla	2007	630	225	2.800
	2008	190	213	0.892
	2009	340	238	1.429
ultj	2007	650	288	2.257
	2008	800	393	2.036
	2009	580	413	1.404
akra	2007	1380	409	3.374
	2008	720	515	1.398
	2009	1170	555	2.108
etwa	2007	325	381	0.853
	2008	98	257	0.381
	2009	205	273	0.751
ltls	2007	440	764	0.576
	2008	530	1025	0.517
	2009	750	979	0.766
sobi	2007	1250	490	2.551
	2008	900	603	1.493
	2009	1640	743	2.207
dpns	2007	390	330	1.182
	2008	300	304	0.987
	2009	460	326	1.411
inci	2007	280	862	0.325
	2008	88	881	0.100
	2009	196	823	0.238
kici	2007	135	455	0.297
	2008	100	478	0.209
	2009	76	440	0.173
ikbi	2007	1150	1438	0.800
	2008	500	1657	0.302

	2009	1620	1608	1.007
mtdl	2007	184	139	1.324
	2008	71	155	0.458
	2009	87	157	0.554
ptsn	2007	75	319	0.235
	2008	330	291	1.134
	2009	105	264	0.398
hexa	2007	740	446	1.659
	2008	690	327	2.110
	2009	3150	427	7.377
inta	2007	550	708	0.777
	2008	234	761	0.307
	2009	690	827	0.834
nips	2007	1850	4565	0.405
	2008	1490	6166	0.242
	2009	1450	6350	0.228
pras	2007	133	220	0.605
	2008	120	195	0.615
	2009	119	134	0.888
tcid	2007	8400	3723	2.256
	2008	5500	4059	1.355
	2009	8100	4381	1.849
panr	2007	890	119	7.479
	2008	125	129	0.969
	2009	200	133	1.504
shid	2007	385	240	1.604
	2008	148	254	0.583
	2009	400	262	1.527
brpt	2007	2800	1335	2.097
	2008	600	978	0.613
	2009	1330	927	1.435
almi	2007	950	1450	0.655
	2008	980	1415	0.693
	2009	590	1500	0.393
bton	2007	185	191	0.969
	2008	335	307	1.091
	2009	275	359	0.766
ctbn	2007	30000	10567	2.839
	2008	31000	12617	2.457
	2009	3100	12512	0.248
jprs	2007	366	1471	0.249
	2008	166	1798	0.092
	2009	265	1811	0.146
lion	2007	2100	3266	0.643
	2008	3075	3868	0.795
	2009	2100	4379	0.480

lmsh	2007	2100	3036	0.692
	2008	3600	3948	0.912
	2009	2400	4138	0.580
gema	2007	170	182	0.934
	2008	145	164	0.884
	2009	95	189	0.503
inaf	2007	205	477	0.430
	2008	50	484	0.103
	2009	83	403	0.206
pyfa	2007	81	125	0.648
	2008	50	129	0.388
	2009	110	136	0.809
koni	2007	210	255	0.824
	2008	92	219	0.420
	2009	74	291	0.254
akku	2007	69	150	0.460
	2008	50	115	0.435
	2009	150	85	1.765
brna	2007	990	2269	0.436
	2008	320	1302	0.246
	2009	600	1302	0.461
dyna	2007	740	1236	0.599
	2008	650	1275	0.510
	2009	800	1396	0.573
lmpi	2007	160	387	0.413
	2008	70	390	0.179
	2009	215	396	0.543
bkdj	2007	210	106	1.981
	2008	50	106	0.472
	2009	153	105	1.457
ctra	2007	890	579	1.537
	2008	184	610	0.302
	2009	485	613	0.791
jihd	2007	1000	632	1.582
	2008	220	609	0.361
	2009	610	773	0.789
lami	2007	150	144	1.042
	2008	85	152	0.559
	2009	95	162	0.586
pudj	2007	320	726	0.441
	2008	80	734	0.109
	2009	245	755	0.325
pwon	2007	500	131	3.817
	2008	405	100	4.050
	2009	540	115	4.696
rbms	2007	152	466	0.326

	2008	97	328	0.296
	2009	75	348	0.216
smra	2007	1170	468	2.500
	2008	166	244	0.680
	2009	600	267	2.247
ssia	2007	1020	639	1.596
	2008	420	626	0.671
	2009	280	644	0.435
ikai	2007	1110	753	1.474
	2008	1530	524	2.920
	2009	1100	470	2.340
hdtx	2007	400	431	0.928
	2008	400	357	1.120
	2009	235	357	0.658
sstm	2007	400	270	1.481
	2008	250	241	1.037
	2009	250	268	0.933
ggrm	2007	8500	7338	1.158
	2008	4250	8066	0.527
	2009	21550	9512	2.266
blta	2007	2650	797	3.325
	2008	580	1321	0.439
	2009	650	972	0.669
smdr	2007	6900	10284	0.671
	2008	2750	12793	0.215
	2009	3800	10604	0.358
tmas	2007	425	304	1.398
	2008	220	433	0.508
	2009	210	288	0.729
weha	2007	465	149	3.121
	2008	130	158	0.823
	2009	120	167	0.719
rals	2007	850	305	2.787
	2008	500	329	1.520
	2009	620	350	1.771

Lampiran 3

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal)

Perusahaan	Tahun	Total Debt	Total equity	DER
Wapo	2007	116,901	82,341	1.420
	2008	124,513	81,976	1.519
	2009	125,090	82,082	1.524
adhi	2007	3,787,812	531,235	7.130
	2008	4,525,469	584,279	7.745
	2009	4,888,581	731,200	6.686
totl	2007	854,284	451,655	1.891
	2008	892,452	445,178	2.005
	2009	797,570	491,832	1.622
sttp	2007	158,828	358,620	0.443
	2008	263,313	363,437	0.725
	2009	144,211	404,509	0.357
tbla	2007	1,518,219	934,960	1.624
	2008	1,908,928	888,773	2.148
	2009	1,787,639	993,648	1.799
ultj	2007	530,492	831,157	0.638
	2008	603,996	1,135,324	0.532
	2009	599,688	1,191,583	0.503
akra	2007	1,999,832	1,277,619	1.565
	2008	2,918,210	1,608,244	1.815
	2009	3,832,253	1,741,060	2.201
etwa	2007	71,015	368,531	0.193
	2008	168,086	248,823	0.676
	2009	270,972	264,144	1.026
ltls	2007	1,444,343	595,140	2.427
	2008	2,485,725	799,390	3.110
	2009	2,125,280	763,343	2.784
sobi	2007	364,690	441,320	0.826
	2008	516,717	543,759	0.950
	2009	522,093	672,907	0.776
dpns	2007	41,029	109,255	0.376
	2008	33,938	100,588	0.337
	2009	27,503	107,818	0.255
inci	2007	23,661	156,100	0.152
	2008	15,856	159,535	0.099
	2009	8,525	149,044	0.057
kici	2007	17,424	62,838	0.277
	2008	20,322	65,896	0.308
	2009	23,596	60,681	0.389
ikbi	2007	149,273	440,049	0.339
	2008	129,272	507,136	0.255

	2009	69,844	492,104	0.142
mtdl	2007	819,381	284,282	2.882
	2008	869,036	317,151	2.740
	2009	653,776	320,261	2.041
ptsn	2007	292,734	565,616	0.518
	2008	448,998	515,577	0.871
	2009	432,503	467,172	0.926
hexa	2007	1,003,049	374,815	2.676
	2008	1,134,127	822,408	1.379
	2009	1,112,601	932,486	1.193
inta	2007	558,138	305,680	1.826
	2008	808,595	328,623	2.461
	2009	682,504	357,457	1.909
nips	2007	198,947	91,299	2.179
	2008	201,690	123,318	1.636
	2009	187,847	127,003	1.479
pras	2007	413,393	129,567	3.191
	2008	440,568	114,753	3.839
	2009	342,177	78,537	4.357
tcid	2007	51,557	673,640	0.077
	2008	94,624	816,166	0.116
	2009	113,823	880,797	0.129
panr	2007	233,557	142,613	1.638
	2008	309,182	154,919	1.996
	2009	254,842	160,153	1.591
shid	2007	317,554	268,436	1.183
	2008	378,519	284,052	1.333
	2009	417,341	293,218	1.423
brpt	2007	5,347,552	9,319,827	0.574
	2008	8,309,297	6,824,991	1.217
	2009	7,573,990	8,467,418	0.894
almi	2007	924,245	446,682	2.069
	2008	1,200,831	435,837	2.755
	2009	1,019,546	462,065	2.206
bton	2007	12,054	34,415	0.350
	2008	15,271	55,238	0.276
	2009	5,157	64,626	0.080
ctbn	2007	736,231	845,339	0.871
	2008	1,066,385	1,009,346	1.057
	2009	851,375	100,982	8.431
jprs	2007	48,176	220,614	0.218
	2008	129,572	269,771	0.480
	2009	82,262	271,689	0.303
lion	2007	46,260	169,870	0.272
	2008	51,934	201,208	0.258
	2009	43,567	227,799	0.191

lmsh	2007	33,671	29,141	1.155
	2008	24,090	37,898	0.636
	2009	33,108	39,723	0.833
gema	2007	270,778	58,338	4.642
	2008	260,255	52,555	4.952
	2009	259,210	60,360	4.294
inaf	2007	717,874	291,563	2.462
	2008	667,548	296,595	2.251
	2009	429,313	298,720	1.437
pyfa	2007	28,213	66,944	0.421
	2008	29,402	69,253	0.425
	2009	26,911	73,026	0.369
koni	2007	43,508	19,416	2.241
	2008	36,950	16,608	2.225
	2009	134,001	22,091	6.066
akku	2007	19,337	34,548	0.560
	2008	16,432	26,427	0.622
	2009	12,984	19,511	0.665
amfg	2007	490,096	896,905	0.546
	2008	519,067	874,547	0.594
	2009	443,085	1,143,946	0.387
brna	2007	210,370	156,532	1.344
	2008	231,752	179,742	1.289
	2009	305,973	179,730	1.702
dyna	2007	635,690	388,879	1.635
	2008	717,902	401,249	1.789
	2009	725,497	439,404	1.651
lmpi	2007	141,419	390,338	0.362
	2008	167,168	392,910	0.425
	2009	141,612	398,902	0.355
bkdp	2007	94,554	636,076	0.149
	2008	285,366	640,009	0.446
	2009	228,060	632,845	0.360
ctra	2007	1,276,670	3,787,473	0.337
	2008	1,507,525	3,997,769	0.377
	2009	1,592,921	4,647,176	0.343
jihd	2007	3,089,138	1,219,674	2.533
	2008	3,716,632	1,175,816	3.161
	2009	2,605,154	1,490,863	1.747
lami	2007	465,861	165,855	2.809
	2008	455,918	174,002	2.620
	2009	410,279	186,604	2.199
pudp	2007	51,060	203,411	0.251
	2008	46,682	205,416	0.227
	2009	53,603	211,357	0.254
pwon	2007	2,019,122	1,013,394	1.992

	2008	2,472,258	1,003,925	2.463
	2009	2,230,961	1,150,547	1.939
rbms	2007	30,765	152,397	0.202
	2008	11,076	107,220	0.103
	2009	5,373	113,803	0.047
smra	2007	1,518,263	1,505,262	1.009
	2008	2,054,375	1,569,184	1.309
	2009	2,735,479	1,717,777	1.592
ssia	2007	918,750	606,471	1.515
	2008	1,490,893	736,625	2.024
	2009	1,417,350	758,093	1.870
ikai	2007	429,724	339,686	1.265
	2008	438,111	349,992	1.252
	2009	454,263	307,399	1.478
hdtx	2007	582,099	660,649	0.881
	2008	706,415	546,850	1.292
	2009	542,303	547,411	0.991
sstm	2007	672,790	225,959	2.977
	2008	618,787	282,120	2.193
	2009	563,976	313,255	1.800
ggrm	2007	9,640,418	14,119,796	0.683
	2008	8,553,688	15,519,266	0.551
	2009	8,848,424	18,301,537	0.483
blta	2007	17,353,043	3,315,582	5.234
	2008	19,075,984	6,064,406	3.146
	2009	17,668,522	5,811,945	3.040
smdr	2007	1,598,451	1,684,095	0.949
	2008	3,069,055	2,095,010	1.465
	2009	3,325,688	1,736,503	1.915
tmas	2007	649,438	346,848	1.872
	2008	797,467	494,431	1.613
	2009	1,279,975	328,907	3.892
weha	2007	36,991	63,756	0.580
	2008	62,708	67,625	0.927
	2009	81,788	71,713	1.140
rals	2007	731,616	2,153,980	0.340
	2008	676,571	2,327,488	0.291
	2009	736,592	2,472,618	0.298

Lampiran 4

Perhitungan Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	Δ 2007	Δ 2008	Δ 2009
Wapo	188637	199516	206763	207445	0.058	0.036	0.003
Adhi	2869948	4333167	5125369	5629454	0.510	0.183	0.098
Totl	1,000,386	1,305,939	1,337,631	1,289,549	0.305	0.024	-0.036
Sttp	467,491	517,448	626,750	548,720	0.107	0.211	-0.124
Tbla	2,049,163	2,457,120	2,802,497	2,786,340	0.199	0.141	-0.006
Ultj	1,249,080	1,362,830	1,718,997	1732702	0.091	0.261	0.008
Akra	2,377,430	3,497,591	4,874,851	6,059,070	0.471	0.394	0.243
Etwa	516,338	439,546	417,549	535,797	-0.149	-0.050	0.283
Ltls	1,830,516	2,135,084	3,440,010	3,081,130	0.166	0.611	-0.104
Sobi	642,315	842,505	1,111,100	1,282,529	0.312	0.319	0.154
Dpns	146,045	156,052	142,627	142,551	0.069	-0.086	-0.001
Inci	172,782	179,761	175,391	157,569	0.040	-0.024	-0.102
Kici	140,214	80,262	86,218	84,277	-0.428	0.074	-0.023
Ikbi	590,296	589,322	636,409	561,949	-0.002	0.080	-0.117
Mtdl	740,800	1,162,251	1,288,796	1,059,054	0.569	0.109	-0.178
Ptsn	619167	858,361	984,585	899,685	0.386	0.147	-0.086
Hexa	1,204,104	1,377,864	1,966,536	2,045,088	0.144	0.427	0.040
Inta	831846	863,818	1,137,218	1,039,011	0.038	0.317	-0.086
Nips	220,228	290,246	325,008	314,478	0.318	0.120	-0.032
Pras	593,160	542,960	555,321	420714	-0.085	0.023	-0.242
Tcid	672,197	725,197	910,790	994,620	0.079	0.256	0.092
Panr	314,993	403,298	532,141	485,914	0.280	0.319	-0.087
Shid	499,589	586,554	663,217	711,250	0.174	0.131	0.072
Brpt	1,739,140	16,912,119	17,243,721	16,375,286	8.724	0.020	-0.050
Almi	1,249,710	1,370,928	1,636,668	1,481,611	0.097	0.194	-0.095
Bton	33,674	46,469	70,509	69,784	0.380	0.517	-0.010
Ctbn	1,580,619	1,601,065	2,088,892	1,863,990	0.013	0.305	-0.108
Jprs	189,384	268,790	399,344	353,391	0.419	0.486	-0.115
Lion	187,689	216,130	254,142	271,366	0.152	0.176	0.068
Lmsh	43,588	62,812	61,988	72,831	0.441	-0.013	0.175
Gema	249,404	329,206	312,924	316,698	0.320	-0.049	0.012
Inaf	686,937	1,009,438	964,144	728,035	0.469	-0.045	-0.245
Pyfa	83,127	95,157	98,655	99,937	0.145	0.037	0.013
Koni	66,230	62,924	53,558	93,117	-0.050	-0.149	0.739
Akku	51,236	53,885	42,858	32,496	0.052	-0.205	-0.242
Brna	408,108	386,976	432,192	507,226	-0.052	0.117	0.174
Dyna	1,123,946	1,123,388	1,235,004	1,290,591	0.000	0.099	0.045
Lmpi	508,865	531,756	560,078	540,514	0.045	0.053	-0.035
Bkdp	302,745	730,905	925,683	861,241	1.414	0.266	-0.070
Ctra	5,153,112	7,184,109	8,108,443	8,553,946	0.394	0.129	0.055
Jihd	4,806,879	5,008,943	5,847,044	5,137,439	0.042	0.167	-0.121
Lami	492,327	634,587	639,352	610,489	0.289	0.008	-0.045

Pudp	257,412	254,944	254,882	266,019	-0.010	0.000	0.044
Pwon	2,721,500	3,116,215	3,562,601	3,478,870	0.145	0.143	-0.024
Rbms	204,667	220,747	118,305	119,183	0.079	-0.464	0.007
Smra	2,191,817	3,029,483	3,629,969	4,460,277	0.382	0.198	0.229
Ssia	1,349,231	1,541,071	2,251,369	2,235,442	0.142	0.461	-0.007
Ikai	682,345	772,704	784,499	764,903	0.132	0.015	-0.025
Hdtx	1,108,896	1,242,648	1,253,265	1,089,713	0.121	0.009	-0.131
Sstm	878,135	898,750	900,907	877,231	0.023	0.002	-0.026
Ggrm	21,773,034	23,779,951	24,072,959	27,230,965	0.092	0.012	0.131
Blta	8,205,956	20,668,625	25,140,390	23,480,467	1.519	0.216	-0.066
Smdr	3,482,429	3,971,871	5,928,069	5,778,119	0.141	0.493	-0.025
Tmas	827,171	996,390	1,292,019	1,608,976	0.205	0.297	0.245
Weha	69,576	102,347	132,430	155,438	0.471	0.294	0.174
Rals	2,527,942	2,885,596	3,004,059	3,209,210	0.141	0.041	0.068

Lampiran 5

Perhitungan Kepemilikan Manajerial

Perusahaan	2007	2008	2009
Wapo	0.002	0.002	0.002
Adhi	0.013	0.008	0.005
Totl	0.007	0.006	0.007
Sttp	0.065	0.000	0.031
Tbla	0.010	0.010	0.010
Ultj	0.057	0.081	0.147
Akra	0.001	0.002	0.006
Etwa	0.001	0.075	0.075
Ltls	0.036	0.036	0.036
Sobi	0.000	0.002	0.004
Dpns	0.019	0.077	0.057
Inci	0.166	0.166	0.179
Kici	0.050	0.050	0.046
Ikbi	0.001	0.001	0.001
Mtdl	0.017	0.066	0.106
Ptsn	0.700	0.700	0.035
Hexa	0.000	0.000	0.002
Inta	0.022	0.054	0.050
Nips	0.184	0.184	0.124
Pras	0.063	0.063	0.059
Tcid	0.002	0.002	0.002
Panr	0.035	0.035	0.035
Shid	0.062	0.062	0.066
Brpt	0.003	0.004	0.005
Almi	0.017	0.017	0.016
Bton	0.096	0.096	0.096
Ctbn	0.007	0.007	0.000
Jprs	0.022	0.022	0.155
Lion	0.002	0.002	0.002
Lmsh	0.256	0.256	0.256
Gema	0.003	0.003	0.003
Inaf	0.000	0.000	0.000
Pyfa	0.231	0.231	0.231
Koni	0.056	0.056	0.056
Akku	0.010	0.010	0.007
Brna	0.105	0.105	0.105
Dyna	0.033	0.031	0.035
Lmpi	0.000	0.000	0.000
Bkdp	0.233	0.099	0.082
Ctra	0.002	0.002	0.002
Jihd	0.256	0.288	0.256
Lami	0.000	0.000	0.000

Pudp	0.026	0.049	0.049
Pwon	0.000	0.000	0.000
Rbms	0.012	0.012	0.012
Smra	0.003	0.003	0.003
Ssia	0.003	0.003	0.002
Ikai	0.037	0.037	0.037
Hdtx	0.033	0.033	0.033
Sstm	0.083	0.067	0.077
Ggrm	0.011	0.011	0.008
Blta	0.001	0.001	0.000
Smdr	0.025	0.026	0.005
Tmas	0.001	0.001	0.001
Weha	0.007	0.007	0.008
Rals	0.037	0.037	0.037

Lampiran 6

Perhitungan Keputusan Investasi (IOS)

MBVA	MBEEV	PER	PPE	0.96	0.961	-0.22	-0.248	IOS
20.134601	47.36401	250	107.25	19.3292167	45.51681	-55	-4.79365	5.052385
23.238137	57.08988	-128.571	136.59	22.30861189	54.86337	28.28571	-5.53254	99.92517
24.919198	61.45074	485	156.65	23.92242995	59.05417	-106.7	-5.93276	-29.6562
57.413308	461.1509	21.93548	1,689.71	55.11677577	443.1661	-4.82581	-13.669	479.7881
12.483911	101.7383	7.333333	383.58	11.98455448	97.77052	-1.61333	-2.97217	105.1696
13.989345	101.004	4.456522	614.64	13.42977117	97.06484	-0.98043	-3.33058	106.1836
124.89426	359.2344	31.05263	1,508.59	119.8984889	345.2242	-6.83158	-29.7348	428.5563
18.758875	54.36028	14.66667	225.42	18.0085202	52.24023	-3.22667	-4.46611	62.55597
40.283632	103.9989	9.789474	477.24	38.67228645	99.94297	-2.15368	-9.59073	126.8708
93.978193	135.157	30.83333	160.93	90.21906526	129.8859	-6.78333	-22.3743	190.9473
31.772338	54.06714	37.5	61.24	30.50144472	51.95852	-8.25	-7.56436	66.64561
59.94717	80.96235	8.064516	100.94	57.54928299	77.80482	-1.77419	-14.2722	119.3077
134.0481	350.6568	27.3913	394.64	128.686177	336.9812	-6.02609	-31.9142	427.7271
36.022427	111.4334	12.66667	105.66	34.58153006	107.0875	-2.78667	-8.57622	130.3062
64.249306	178.3607	10.30303	175.35	61.67933401	171.4046	-2.26667	-15.2965	215.5208
275.91194	451.7671	65	491.01	264.8754651	434.1482	-14.3	-65.6891	619.0345
269.18283	407.0563	7.619048	603.81	258.4155144	391.1811	-1.67619	-64.087	583.8334
244.21411	281.1823	27.61905	414.43	234.4455468	270.2162	-6.07619	-58.1425	440.4431
123.73659	337.0019	22.62295	326.81	118.7871232	323.8588	-4.97705	-29.4592	408.2097
46.831258	139.9221	10.74627	103.04	44.9580081	134.4651	-2.36418	-11.1496	165.9093
61.3127	210.8945	13.29545	129.93	58.86019181	202.6696	-2.925	-14.5973	244.0075
358.14099	426.9612	46.42857	108,415.59	343.8153513	410.3097	-10.2143	-85.2662	658.6445
114.03531	190.6841	0.153846	6,715.84	109.4738938	183.2475	-0.03385	-27.1495	265.538
185.74609	375.7441	18.63636	4,960.48	178.3162468	361.0901	-4.1	-44.2224	491.0839
40.907029	144.1678	0.575916	1,384.68	39.27074824	138.5452	-0.1267	-9.73915	167.9501
30.811137	129.2861	0.517073	119.21	29.57869169	124.2439	-0.11376	-7.33552	146.3733
48.218604	191.5915	0.766088	168.86	46.28985973	184.1194	-0.16854	-11.4799	218.7608
134.00655	254.9171	4.940711	1,075,249.38	128.6462841	244.9753	-1.08696	-31.9043	340.6304
73.575773	149.299	2.821317	517,405.32	70.63274175	143.4764	-0.62069	-17.5169	195.9715
116.24073	220.6434	17.44681	856,793.69	111.5910969	212.0383	-3.8383	-27.6746	292.1165
207.18592	295.5012	97.5	2,109.74	198.898482	283.9766	-21.45	-49.3268	412.0983
174.41746	246.8943	-12	1,814.62	167.4407611	237.2654	2.64	-41.5253	365.8208
267.37415	353.1852	20.90909	3,411.61	256.6791877	339.411	-4.6	-63.6564	527.8337
141.12461	162.3641	0.324826	844.02	135.4796255	156.0319	-0.07146	-33.5989	257.8411
45.506554	49.93001	0.099886	333.38	43.68629177	47.98274	-0.02198	-10.8342	80.81286
112.6494	119.0355	0.238153	955.28	108.1434221	114.3931	-0.05239	-26.8196	195.6646
116.2745	148.2383	1.184211	1,422.63	111.623521	142.457	-0.26053	-27.6826	226.1374
80.265397	104.7105	4.545455	1,298.13	77.05478114	100.6267	-1	-19.1096	157.5719
62.503364	86.41914	-2	826.03	60.00322935	83.0488	0.44	-14.8808	128.6112
597.38016	799.6837	4.545455	2,743.68	573.4849574	768.496	-1	-142.224	1198.757
240.61456	301.6942	1.567398	1,251.79	230.9899798	289.9281	-0.34483	-57.2855	463.2878
882.2684	1007.348	17.23404	4,046.41	846.9776638	968.0615	-3.79149	-210.05	1601.197

16.918577	66.08109	13.14286	437.00	16.24183389	63.50393	-2.89143	-4.02797	72.82636
6.3784036	22.85604	4.733333	116.93	6.123267422	21.96465	-1.04133	-1.51857	25.52802
9.0846595	27.73473	17.4	148.93	8.721273136	26.65307	-3.828	-2.16288	29.38347
23.558293	35.23375	5.769231	47.88	22.61596135	33.85964	-1.26923	-5.60876	49.59761
89.535813	170.0747	-110	197.10	85.95438005	163.4418	24.2	-21.3167	252.2795
31.491909	59.72165	-5.25	68.35	30.23223248	57.39251	1.155	-7.49759	81.28215
45.84128	165.8418	11.04478	491.00	44.0076285	159.374	-2.42985	-10.9139	190.0379
89.843673	213.4423	26.53846	605.06	86.24992641	205.1181	-5.83846	-21.39	264.1396
336.92492	737.736	21.57534	2,544.48	323.4479191	708.9643	-4.74658	-80.2151	947.4506
69.411251	194.3227	275	1,044.58	66.63480094	186.7441	-60.5	-16.5254	176.3534
22.933887	76.90342	4.415094	402.31	22.01653143	73.90419	-0.97132	-5.4601	89.4893
72.378679	208.4746	7.931034	650.95	69.48353217	200.3441	-1.74483	-17.2319	250.8508
128.16351	405.2618	7.283465	331.98	123.0369725	389.4566	-1.60236	-30.5132	480.3781
92.31062	241.6517	19.10256	214.66	88.61819524	232.2272	-4.20256	-21.9773	294.6656
92.812454	228.3411	7.880435	205.25	89.09995612	219.4358	-1.7337	-22.0968	284.7052
14.968677	59.53676	26.6	61.33	14.36993016	57.21483	-5.852	-3.56374	62.16902
13.326649	60.65201	-4.8	44.64	12.79358295	58.28658	1.056	-3.17281	68.96336
17.218769	87.88214	-1.91935	47.15	16.53001783	84.45474	0.422258	-4.09944	97.30757
1048.1063	1128.247	13.65854	2,428.61	1006.182065	1084.245	-3.00488	-249.533	1837.889
607.19389	677.4743	9.632224	1,429.06	582.9061354	651.0528	-2.11909	-144.561	1087.279
818.83646	924.5232	13.06452	2,036.81	786.0830046	888.4668	-2.87419	-194.949	1476.727
1156.0522	2097.002	466.6667	1,941.90	1109.81013	2015.219	-102.667	-275.233	2747.13
243.47149	613.6178	-1.23203	355.56	233.7326351	589.6867	0.271047	-57.9657	765.7247
567.38951	1096.35	17.05128	11,479.90	544.693933	1053.593	-3.75128	-135.084	1459.451
107.39021	327.5261	9.223301	505.21	103.0946017	314.7526	-2.02913	-25.5675	390.2506
92.945442	346.2762	65.33333	337.89	89.22762452	332.7715	-14.3733	-22.1285	385.4973
62.013272	196.639	6.941176	184.65	59.53274116	188.9701	-1.52706	-14.7641	232.2116
71.920076	96.76013	3.77551	310.77	69.04327272	92.98649	-0.83061	-17.1227	144.0764
85.73758	109.164	2.887931	688.14	82.30807642	104.9066	-0.63534	-20.4124	166.1669
71.007079	76.59456	5.288462	698.50	68.16679583	73.60737	-1.16346	-16.9054	123.7053
6695.5406	12680.4	10.93294	25,679.90	6427.718985	12185.87	-2.40525	-1594.07	17017.11
6165.0126	12757.73	11.53703	28,530.26	5918.412117	12260.18	-2.53815	-1467.77	16708.29
593.65271	10940.56	1.86747	2,101.32	569.906598	10513.88	-0.41084	-141.337	10942.04
64.378383	-46.3196	-1.03004	394.77	61.80324754	-44.5132	0.226609	-15.3272	2.189471
23.619051	-15.2323	-0.42714	150.40	22.67428937	-14.6382	0.09397	-5.62322	2.506811
25.493012	-15.1166	1.844444	145.87	24.47329158	-14.5271	-0.40578	-6.06938	3.471051
102.30357	124.4255	6.654545	1,428.18	98.21142513	119.5729	-1.464	-24.3564	191.9639
31.500593	46.15025	2.515152	678.18	30.24056973	44.35039	-0.55333	-7.49966	66.53797
56.472015	73.1535	88.33333	1,039.84	54.2131348	70.30051	-19.4333	-13.4449	91.63545
505.62097	643.0423	4.320988	6,366.06	485.3961301	617.9637	-0.95062	-120.378	982.0309
629.57769	794.9445	4.229711	8,494.03	604.3945851	763.9417	-0.93054	-149.89	1217.516
402.69292	479.5175	3.250774	5,571.39	386.5852035	460.8163	-0.71517	-95.8731	750.8132
321.49384	691.8088	3.392569	2,014.13	308.6340852	664.8282	-0.74637	-76.5413	896.1747
557.91589	911.9215	3.742204	3,765.28	535.5992515	876.3565	-0.82328	-132.829	1278.304
316.80339	580.0166	9.6	953.99	304.1312584	557.396	-2.112	-75.4246	783.9907
17.3474	93.24968	6.538462	61.91	16.65350352	89.61295	-1.43846	-4.13007	100.6979

15.659933	88.28846	-8.05556	57.79	15.03353607	84.84521	1.772222	-3.72832	97.92265
10.408459	50.36448	5.277778	44.51	9.99212019	48.40027	-1.16111	-2.47805	54.75323
63.652161	217.9119	51.25	783.48	61.10607447	209.4133	-11.275	-15.1543	244.0901
16.765026	52.24751	25	181.15	16.09442473	50.20986	-5.5	-3.99142	56.81286
35.923075	86.11389	83	258.97	34.48615212	82.75545	-18.26	-8.55257	90.42903
45.843827	64.74289	27	73.04	44.01007346	62.21792	-5.94	-10.9145	89.37349
27.416776	38.63226	12.5	47.72	26.32010461	37.1256	-2.75	-6.52739	54.16832
59.165184	80.59979	15.71429	109.40	56.7985767	77.45639	-3.45714	-14.086	116.7118
127.51109	411.0012	-11.0526	319.87	122.410649	394.9722	2.431579	-30.3578	489.4566
65.964935	210.501	-2.48649	145.98	63.3263378	202.2914	0.547027	-15.7049	250.4599
30.961328	127.2917	1.027778	123.59	29.72287509	122.3273	-0.22611	-7.37127	144.4528
29.810467	45.93609	#DIV/0!	53.11	28.61804807	44.14458	#DIV/0!	-7.09728	#DIV/0!
27.216179	43.5161	-1.42857	40.94	26.12753185	41.81897	0.314286	-6.47963	61.78116
106.5665	176.8233	-6	136.68	102.3038405	169.9272	1.32	-25.3714	248.1797
386.06236	774.218	8.963585	775.23	370.6198702	744.0235	-1.97199	-91.9137	1020.758
131.9141	300.2354	2.30916	301.52	126.637536	288.5263	-0.50802	-31.4061	383.2497
203.9541	350.9344	11.93548	351.66	195.7959341	337.248	-2.62581	-48.5574	481.8607
88.856787	218.1982	6.6	176.01	85.3025155	209.6885	-1.452	-21.155	272.384
26.128318	61.42137	2.269504	56.48	25.08318525	59.02594	-0.49929	-6.22063	77.3892
41.455872	115.1728	4.081633	98.15	39.79763687	110.681	-0.89796	-9.86981	139.7109
104.30566	299.4279	370	176.44	100.1334355	287.7502	-81.4	-24.8331	281.6505
83.492203	254.9027	65000	143.04	80.15251513	244.9615	-14300	-19.8778	-13994.8
98.198102	286.4844	3.838587	170.19	94.27017817	275.3115	-0.84449	-23.379	345.3582
151.99238	206.6964	13.33333	469.38	145.9126812	198.6352	-2.93333	-36.1863	305.4282
63.322069	89.8377	23.33333	212.76	60.78918665	86.33403	-5.13333	-15.0757	126.9142
200.84086	271.7853	35.83333	673.22	192.8072263	261.1856	-7.88333	-47.8162	398.2933
172.56186	198.1391	466.6667	385.52	165.6593892	190.4116	-102.667	-41.0835	212.3208
32.849392	47.06567	384.6154	72.95	31.5354166	45.23011	-84.6154	-7.82078	-15.6706
107.29063	145.6513	-135.398	207.20	102.9990087	139.9709	29.78761	-25.5438	247.2138
405.61214	768.4715	34.23077	2,457.21	389.3876585	738.5012	-7.53077	-96.5681	1023.79
74.901123	150.8894	5.935484	471.24	71.9050785	145.0047	-1.30581	-17.8325	197.7715
215.42829	395.693	26.94444	1,208.61	206.8111585	380.261	-5.92778	-51.2892	529.8552
193.41591	791.2114	-8.84956	373.30	185.6792737	760.3542	1.946903	-46.0485	901.9319
37.108602	180.5592	-9.56522	82.41	35.62425781	173.5174	2.104348	-8.83482	202.4112
115.29261	394.8466	3.742331	234.42	110.6809103	379.4476	-0.82331	-27.4489	461.8563
34.670631	129.8291	50	293.38	33.28380619	124.7657	-11	-8.25438	138.7952
19.81267	70.12517	10.625	153.98	19.02016291	67.39029	-2.3375	-4.717	79.35595
23.032888	73.08225	8.636364	170.92	22.11157285	70.23204	-1.9	-5.48367	84.95994
175.927	220.2437	13.33333	499.23	168.8899197	211.6542	-2.93333	-41.8847	335.7261
44.135977	54.5235	5.714286	124.54	42.37053758	52.39709	-1.25714	-10.5079	83.00259
129.14364	162.2847	10.65217	351.99	123.9778945	155.9556	-2.34348	-30.7465	246.8435
124.50916	380.7941	45.45455	246.21	119.5287964	365.9432	-10	-29.6431	445.8288
114.84539	405	-405	310.57	110.2515743	389.205	89.1	-27.3424	561.2142
156.50134	471.1841	36	349.15	150.2412881	452.808	-7.92	-37.2598	557.8694
99.012852	142.9716	58.91473	11,989.46	95.05233774	137.3957	-12.9612	-23.573	195.9138
117.62436	129.6816	32.88136	8,352.67	112.9193863	124.6241	-7.2339	-28.004	202.3055

90.24991	94.46917	208.3333	31,823.24	86.63991341	90.78487	-45.8333	-21.4867	110.1048
124.5945	249.7457	23.4	264.17	119.6107204	240.0056	-5.148	-29.6635	324.8049
29.998851	68.08259	11.06667	69.77	28.79889692	65.42737	-2.43467	-7.14213	84.64947
87.203216	224.8301	23.07692	1,260.22	83.71508765	216.0617	-5.07692	-20.7613	273.9386
314.54813	797.7404	85	2,551.60	301.966204	766.6285	-18.7	-74.8876	975.0071
110.39517	335.3477	-42	408.28	105.9793634	322.2692	9.24	-26.2829	411.2056
74.33028	217.2341	18.66667	261.42	71.35706846	208.762	-4.10667	-17.6966	258.3159
470.30042	1068.546	41.11111	944.92	451.488406	1026.872	-9.04444	-111.969	1357.347
638.29846	1429.49	306	1,068.84	612.7665258	1373.74	-67.32	-151.966	1767.22
470.85383	1170.14	-20.3704	815.22	452.0196729	1124.505	4.481481	-112.101	1468.905
247.13064	463.9595	444.4444	426.49	237.2454171	445.8651	-97.7778	-58.8369	526.4959
245.13636	560.5091	-5.39156	432.03	235.3309016	538.6492	1.186144	-58.3621	716.8042
165.74962	328.9616	635.1351	271.86	159.119632	316.1321	-139.73	-39.4617	296.0604
93.845442	370.292	200	180.20	90.09162432	355.8506	-44	-22.3427	379.5995
81.918041	259.3994	-4.23729	167.98	78.64131983	249.2828	0.932203	-19.503	309.3533
84.066484	233.6172	9.259259	179.59	80.70382483	224.5061	-2.03704	-20.0145	283.1584
344.28305	579.1425	11.33333	1,277.03	330.5117319	556.5559	-2.49333	-81.9669	802.6074
170.20096	263.4588	4.350051	620.03	163.3929201	253.1839	-0.95701	-40.5214	375.0984
761.66884	1132.804	11.99889	2,954.78	731.2020901	1088.624	-2.63976	-181.338	1635.849
34.167185	207.7571	14.56044	44.67	32.80049801	199.6546	-3.2033	-8.13452	221.1173
16.469544	65.13	1.113244	19.94	15.81076242	62.58993	-0.24491	-3.92107	74.23471
19.211169	74.57378	-1.44766	24.65	18.44272233	71.6654	0.318486	-4.5738	85.85281
142.81581	335.4669	8.333333	337.01	137.1031781	322.3837	-1.83333	-34.0016	423.652
38.623021	107.4766	2.662149	72.83	37.07810057	103.285	-0.58567	-9.19537	130.582
54.546078	179.1741	40	133.53	52.36423532	172.1863	-8.8	-12.9863	202.7642
61.488842	174.7663	17	81.77	59.02928805	167.9504	-3.74	-14.6393	208.6004
24.903634	63.46362	1.617647	36.26	23.90748842	60.98854	-0.35588	-5.92906	78.61109
19.411203	91.06553	1.33758	24.07	18.63475443	87.51397	-0.29427	-4.62142	101.233
194.95585	312.3558	46.5	293.29	187.1576124	300.1739	-10.23	-46.4151	430.6864
42.530507	82.32917	11.81818	67.50	40.82928642	79.11833	-2.6	-10.1257	107.222
33.601597	71.66399	10	49.61	32.25753291	68.8691	-2.2	-7.99987	90.92676
104.29444	139.3792	16.34615	432.36	100.1226614	133.9434	-3.59615	-24.8304	205.6395
59.012347	75.87579	8.196721	199.56	56.65185276	72.91664	-1.80328	-14.0497	113.7156
68.465632	88.56362	13.19149	232.65	65.72700706	85.10964	-2.90213	-16.3003	131.6342

Lampiran 7

Ouput Spss

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.686 ^a	.471	.432	.23306	.471	12.225	4	55	.000	1.984

a. Predictors: (Constant), NewKI, NewPP, NewKM, NewSM

b. Dependent Variable: NewNP

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	-.694	.177				-3.914	.000		
NewSM	.184	.042	.497	4.359	.000	.110	.507	.428	.741	1.350
NewPP	-.286	.235	-.121	-1.218	.228	-.067	-.162	-.119	.978	1.022
NewKM	-.200	1.063	-.019	-.188	.852	-.093	-.025	-.018	.910	1.099
NewKI	.586	.087	.765	6.724	.000	.531	.672	.660	.743	1.346

a. Dependent Variable: NewNP

Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	-.016	.106				-.152	.880		
NewSM	.018	.025	.108	.716	.477	.025	.096	.093	.741	1.350
NewPP	.047	.141	.044	.337	.737	.046	.045	.044	.978	1.022
NewKM	.746	.636	.160	1.172	.246	.115	.156	.153	.910	1.099
NewKI	.090	.052	.261	1.729	.089	.167	.227	.225	.743	1.346

a. Dependent Variable: AbsRes

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Dinda Siwi Prasetyanti, dilahirkan di Jakarta pada tanggal 17 Januari, 1987. Anak kedua dari 3 (tiga) bersaudara. Keturunan dari pasangan Bapak Tri Atmo Yuwono dan Ibu Sri Nur Widayanti. Beralamat di Babelan Indah, Jl. Bhineka Raya Blok A No.297. Bekasi Utara 17610

Peneliti memulai pendidikan di Sekolah Dasar Budaya Santo Agustinus tahun 1992. Pada tahun 1997, pindah ke Bekasi dan melanjutkan pendidikan di SDN Babelan I. Masuk ke Sekolah Menengah Pertama Mutiara Agustus, lulus tahun 2001. Kemudian melanjutkan ke Sekolah Umum Mutiara 17 A Agustus, lulus tahun 2004. Pada tahun 2004 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Universitas Negeri Jakarta dan menyelesaikan pendidikan sebagai ahli madya pada tahun 2007. Kemudian bekerja sebagai staf keuangan dan pada Tahun 2009 melanjutkan pendidikan di Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi dengan Program Study S1 Akuntansi Alih Program.