

BAB 4 ANALISA DAN PEMBAHASAN

Berikut ini merupakan pembahasan terhadap hasil olahan data dengan menggunakan Eviews versi 4.1. Peneliti melakukan pengolahan data terhadap 128 sampel dari industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Eefek Indonesia periode 2005-2007. Dimana sub sampel terdiri dari 50 perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan 78 perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Oleh karena itu sebelum melakukan analisis terhadap hasil temuan, maka terlebih dahulu peneliti melakukan pengujian terhadap hasil dari pengolahan data agar menjamin keakuratan model yang dibuat.

4.1 Statistik Deskriptif

Tabel ini menggambarkan variable-variabel yang dipakai sebagai variabel DER, DPR, dan SIZE dan Q. Tabel ini berisi tentang nilai rata-rata, standar deviasi, skewness, kurtosis dan jumlah sampel (N) dari penelitian.

4.1.1 Statistik Deskriptif untuk perusahaan dengan kepemilikan manajerial

Tabel 4-1
Statistik deskriptif perusahaan dengan kepemilikan manajerial

	TOBINS_Q	DER	DPR	SIZE	PROFIT
Mean	18.99871	0.502595	0.368794	27.47169	0.066399
Maximum	1096.776	9.371585	1.000000	31.88213	0.528427
Minimum	0.029452	0.000000	0.000000	23.83027	- 0.688254
Std. Dev.	125.8042	1.175893	0.484198	1.710246	0.126200

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dilihat bahwa variabel DER memiliki rata-rata sebesar 0.502595. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar sumber dana perusahaan berasal dari hutang jangka panjang. Bahkan jika besarnya lebih dari 1 maka dapat dipastikan bahwa perusahaan dalam kondisi defisit. Standar deviasi dari variabel DER sebesar 1. Yang berarti bahwa terdapat variasi yang besar pada DER. Variabel ini memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0 dan 9.371585. Untuk variabel DPR memiliki standar deviasi sebesar 0.484198 dengan nilai rata – rata sebesar 0.368794. Nilai minimum dan maksimum dari variabel ini sebesar 0 dan 1. Hal ini dikarenakan untuk variabel DPR menggunakan variabel dummy.

Selanjutnya variabel SIZE memiliki mean sebesar 27.47169 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.710246. Nilai maksimum variabel ini adalah 31.88213, sedangkan nilai minimum adalah 23.83027. Variabel PROFIT memiliki mean sebesar 0.066399 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.126200. Nilai maksimum variabel ini adalah 0.528427, sedangkan nilai minimum adalah - 0.688254. nilai minimum dari PROFIT bertanda negatif karena perusahaan yang menjadi sample menghasilkan laba usaha (*operating income*) yang negatif, sehingga menghasilkan rasio PROFIT yang negatif.

Untuk variabel TOBINS_Q memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0.029452 dan 1096.776. Nilai rata – rata variabel ini adalah sebesar 18.99871 dengan standar deviasi sebesar 125.8042. Pada variabel TOBINS_Q juga terdapat variasi yang besar, karena nilai perusahaan yang menjadi sample tidak sama untuk tiap tahunnya.

Nilai perusahaan (Tobins q) untuk perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan untuk perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Hal ini bisa dilihat dari rata-rata nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan temuan Leland dan Pyle (1977), dimana semakin besar kepemilikan dalam suatu perusahaan maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan sehingga para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik.

4.1.2 Statistik Deskriptif untuk perusahaan tanpa kepemilikan manajerial

Tabel 4-2

Statistik deskriptif perusahaan tanpa kepemilikan manajerial

	TOBINS_Q	DER	DPR	SIZE	PROFIT
Mean	1.844942	0.511776	0.266332	27.09598	0.067428
Maximum	107.9685	10.76483	1.000000	29.89287	0.422835
Minimum	0.000135	0.000000	0.000000	9.026896	-1.046678
Std. Dev.	9.564457	1.064716	0.443155	1.903375	0.118858

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dilihat bahwa variabel DER memiliki rata-rata sebesar 0.511776 dan standar deviasi sebesar 1.064716. Dari st.deviasi tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat variasi yang besar pada DER. Variabel ini memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0 dan 10.76483.

Untuk variabel DPR memiliki standar deviasi sebesar 0.443155 dengan nilai rata – rata sebesar 0.266332. Nilai minimum dan maksimum dari variabel ini sebesar 0 dan 1. Hal ini dikarenakan untuk variabel DPR menggunakan variabel dummy.

Selanjutnya variabel SIZE memiliki mean sebesar 27.09598 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.903375. Nilai maksimum variabel ini adalah 29.89287, sedangkan nilai minimum adalah 9.026896. Variabel PROFIT memiliki mean sebesar 0.067428 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.118858. Nilai maksimum variabel ini adalah 0.422835, sedangkan nilai minimum adalah -1.046678. nilai minimum dari PROFIT bertanda negatif karena perusahaan yang menjadi sample menghasilkan laba usaha (*operating income*) yang negatif, sehingga menghasilkan rasio PROFIT yang negatif.

Untuk variabel TOBINS_Q memiliki nilai minimum dan maksimum sebesar 0.000135 dan 107.9685. Nilai rata – rata variabel ini adalah sebesar 1.844942 dengan standar deviasi sebesar 9.564457. Pada variabel TOBINS_Q

juga terdapat variasi yang besar, karena nilai perusahaan yang menjadi sample tidak sama untuk tiap tahunnya.

Hasil statistik deskriptif pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) dan untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (*non-manajerial ownership*) dapat dikatakan hampir sama atau tidak terdapat perbedaan yang significant.

4.2 Evaluasi Hasil Regresi

4.2.1 Pengujian Asumsi Dasar Regresi Berganda

1. Pengujian terhadap Heteroskedastisitas

Untuk menguji adanya gejala Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji White (*White Heteroskedasticity Test*). Pengujian dilakukan terhadap model dengan 2 variabel independen (DER dan DPR) dan 2 variabel control (SIZE dan PROFIT) dengan $\alpha=5\%$. Bila probability Obs*R-squared $< \alpha$, maka terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas.

Setelah dilakukan pengujian, ternyata terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas pada sub-sample perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan sub-sample perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Model yang memiliki masalah heteroskedastisitas dilakukan *treatment Autoregressive (AR)* pada program Eviews. Hal ini sesuai dengan pernyataan Gujarati (2003). Untuk hasil lengkap uji White dapat dilihat pada lampiran 7 dan 8.

Setelah melakukan *treatment*, maka untuk sub-sample perusahaan dengan kepemilikan manajerial diperoleh probability Obs*R-squared=0.434087, dimana probability tersebut lebih besar dari $\alpha=5\%$. Maka sub-sample untuk perusahaan dengan kepemilikan manajerial dapat dikatakan terbebas dari masalah *Heteroskedasticity*.

Pada sub-sample perusahaan tanpa kepemilikan manajerial diperoleh nilai probability Obs*R-squared=0.434087, dimana probability tersebut lebih besar dari $\alpha=5\%$. Maka sub-sample untuk perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dapat dikatakan terbebas dari masalah *Heteroskedasticity*.

2. Pengujian terhadap Multikolinearitas

Pengujian terhadap adanya gejala multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan matriks korelasi. Dari matriks korelasi tersebut terlihat apabila terdapat korelasi yang cukup tinggi antara masing-masing variabel bebas maupun terikat ($>0,8$), maka terdapat indikasi gejala multikolinearitas. Adanya gejala multiko bisa juga dilihat dari nilai VIF >5 . Setelah dilakukan pengujian, terlihat bahwa dalam model yang digunakan tidak terdapat gejala adanya multikolinearitas pada seluruh sub-sample yang digunakan. Dimana nilai VIF untuk perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebesar 1,045 dan nilai VIF untuk perusahaan tanpa kepemilikan manajerial sebesar 1,075. Nilai tersebut lebih kecil dari 5, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat gejala multikolinearitas.

3. Pengujian terhadap Autokorelasi

Untuk menguji adanya gejala autokorelasi, dapat digunakan pengujian *Breusch-Godfrey (BG) LM Test*. Pengujian dilakukan terhadap model dengan 2 variabel independen (DER dan DPR) dan 2 variabel control (SIZE dan PROFIT) dengan $\alpha=5\%$. Bila probability Obs*R-squared $< \alpha$, maka terdapat indikasi gejala autokorelasi.

Dari hasil uji *Breusch-Godfrey (BG) LM Test* terlihat bahwa tidak ada indikasi gejala autokorelasi pada model. Hal ini terlihat dari nilai probability Obs*R-squared yang lebih besar dari $\alpha=5\%$, dimana untuk sub-sample perusahaan dengan kepemilikan manajerial diperoleh probability Obs*R-squared=0.992559 dan untuk sub-sample perusahaan tanpa kepemilikan manajerial diperoleh probability Obs*R-squared=0.563721, sehingga dapat disimpulkan bahwa model

telah terbebas dari masalah autokorelasi. Untuk hasil lengkap uji *Breusch-Godfrey (BG) LM Test* dapat dilihat dalam lampiran 9 dan 10.

4.2.2 Pengujian Statistik

Setelah melakukan *treatment* terhadap model sehingga memenuhi seluruh asumsi yang digunakan maka diperoleh hasil regresi sebagai berikut.

Tabel 4-3

Hasil Regresi pada Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

R-squared	0.042688
Adjusted R-squared	0.004396
F-statistic	1.114789
Prob(F-statistic)	0.355960

Tabel 4-4

Hasil Regresi pada Perusahaan tanpa Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

R-squared	0.069550
Adjusted R-squared	0.041692
F-statistic	2.496594
Prob(F-statistic)	0.032847

4.2.2.1 Uji F

Pada sub-sample perusahaan dengan kepemilikan manajerial dapat dilihat bahwa model tersebut tidak significant secara statistik. Hal tersebut terlihat dari *Probability F-statistics* sebesar 0,355960 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Maka pada model ini, H_0 diterima dimana kebijakan hutang, kebijakan dividend, size dan profitability tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan untuk sub-sample perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dapat dilihat bahwa model tersebut significant secara statistik. Hal tersebut terlihat dari *Probability F-statistics* sebesar 0,032847 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

Maka pada model ini H_0 ditolak dimana kebijakan hutang, kebijakan dividend, size dan profitability berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.2.2.2 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Nilai R^2 menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Pada sub-sample perusahaan dengan kepemilikan manajerial diperoleh nilai R^2 sebesar 4,27%. Hal ini berarti hanya sebesar 4,27% variabilitas dari variabel DER dan DPR yang dapat dijelaskan oleh model regresi pada sub-sample ini, sedangkan 95,73% sisanya dijelaskan oleh faktor lainnya.

Nilai R^2 pada sub-sample perusahaan tanpa kepemilikan manajerial diperoleh sebesar 3,28%. Dimana yang berarti hanya sebesar 3,28% variabilitas dari variabel DER dan DPR yang dapat dijelaskan oleh model regresi pada sub-sample ini, sedangkan 96,72% sisanya dijelaskan oleh faktor lain.

Dari hasil uji R^2 tersebut dapat dilihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang sangat significant dalam kemampuan model regresi untuk menjelaskan variabilitas dari variabel DER dan DPR pada kedua sub-sample. Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan dengan kepemilikan manajerial dengan informasi yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial adalah sama.

4.2.2.3 Uji t (Uji Signifikansi Parsial)

a. Sub-sample perusahaan dengan kepemilikan manajerial

Tabel 4-5

Hasil regresi dengan uji t

Variable	Coefficient		Prob.	Significansi
DER	-3.363120	-	0.6276	Tidak significant
DPR	31.80561	+	0.1161	Tidak significant
SIZE	5.715369	+	0.3531	Tidak significant
PROFIT	-78.35841	-	0.2810	Tidak significant
C	-148.6890	-	0.3632	Tidak significant

- **Variabel DER**

Jika dilihat dari nilai p-value pada variabel ini, maka variabel ini tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan, karena nilai p-value=62,76% lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$. Dimana dengan nilai p-value yang lebih besar dari α , maka H_0 diterima yaitu variabel DER tidak memiliki pengaruh yang significant terhadap nilai perusahaan.

Dengan coefficient sebesar -3,363120, menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Yang berarti DER menurun sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 3,363120.

Jika dilihat dari arah hubungan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang dalam perusahaan tidak berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan khususnya pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Karena manajer yang berperan sebagai pemegang saham, lebih mengutamakan kepentingannya sebagai pemegang saham. Dimana kebijakan pendanaan/hutang yang diambil oleh manajemen lebih ditujukan untuk kepentingan oportunistik saja atau semata untuk kepentingan manajemen sebagai pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *teori signaling negatif* dimana kebijakan pendanaan yang diambil manajer dianggap investor sebagai prospek perusahaan yang buruk. Karena manajer pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial dianggap investor sebagai pihak yang lebih mengetahui prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut ditandai dengan pendanaan yang diperoleh melalui penerbitan saham baru yang mengakibatkan harga saham perusahaan overvalued. Harga saham perusahaan yang overvalued mengakibatkan nilai perusahaan juga menurun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan/hutang dengan peningkatan hutang pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak significant terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Myers (1984), dimana nilai perusahaan dihubungkan dengan intangible asset perusahaan. Dimana intangible asset meningkat, tingkat leverage menurun. Hal ini juga sejalan dengan Friend dan Hasbrouck (1987) serta Friend dan Lang (1988) yang menyatakan karena adanya biaya kebangkrutan, maka

hutang yang semakin meningkat menyebabkan nilai perusahaan yang semakin menurun.

- **Variabel DPR**

Untuk variabel DPR, dengan probability sebesar 0,1161 dimana lebih besar dari 0,05. Dengan tingkat keyakinan $(1 - \alpha) = 95\%$, maka H_0 diterima, dengan kata lain variabel DPR tidak memiliki pengaruh yang significant terhadap nilai perusahaan. Dengan coefficient sebesar 31,80561, yang menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dimana dengan DPR menurun sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 31,80561.

Kebijakan dividend yang diproxikan dengan *dividend payout ratio*, merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Dividend merupakan timbal balik atau pendapatan investor atas saham yang ditanamkan pada perusahaan. Pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial, kebijakan dividend menjadi hal yang penting karena kepentingan manajer sebagai pemegang saham juga. Semakin besar dividend yang dibagikan menyebabkan laba ditahan (*Retained Earnings*) semakin berkurang, dimana jika laba ditahan semakin berkurang menyebabkan perusahaan harus meningkatkan pendanaan internal. Meningkatkan dana internal dilakukan perusahaan dengan mencari dana eksternal untuk melakukan investasi baru. Dana eksternal diperoleh dengan menerbitkan saham baru. penerbitan saham baru tersebut menyebabkan perusahaan harus membayar emisi saham baru. Emisi saham baru tersebut yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividend pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak significant.

Hasil dari penelitian ini dimana kebijakan dividend tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan sejalan dengan teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan yang berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal, karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan maupun biaya modal. Modigliani dan Miller membuktikan hal tersebut dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan

mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham. Sehingga hal tersebut membuktikan bahwa kebijakan dividend tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan.

- **Variabel SIZE**

Pada variabel SIZE dengan nilai p-value sebesar 35,31%, dimana lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka variabel SIZE tidak berpengaruh secara significant terhadap nilai perusahaan sehingga dalam hal ini H_0 diterima. Sedangkan untuk coefficient variabel SIZE sebesar 5,715369, yang berarti dengan kenaikan 1 unit SIZE akan menyebabkan nilai perusahaan yang naik sebesar 5,715369.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dimana dalam penelitian ini yang menjadi proxy ukuran (size) perusahaan adalah log dari total sales perusahaan, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi dari penjualan sebuah perusahaan maka semakin besar pula ukuran dari perusahaan tersebut. Dan semakin besar ukuran perusahaan tersebut, maka akses perusahaan tersebut ke pasar modal juga semakin besar. Ukuran perusahaan yang besar menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan karena investor melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik yang diproxikan dari penjualan (total sales) perusahaan yang tinggi. Maka secara tidak langsung ukuran dari perusahaan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan meskipun tidak significant pengaruhnya. Karena anggapan dari investor yang menyebabkan harga saham dari perusahaan tersebut juga ikut meningkat. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian Sudarma (2003) dan Ratnawati (2001) yang menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham.

- **Variabel PROFIT**

Probability variabel PROFIT sebesar 0.2810, maka variabel ini tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan, dimana nilai probability tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Maka dalam hal ini H_0 diterima. Dengan coefficient sebesar -78,35841, menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap nilai

perusahaan. Yang berarti PROFIT menurun sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 78,35841.

b. Sub-sample perusahaan tanpa kepemilikan manajerial

Tabel 4-6
Hasil regresi dengan uji t

Variable	Coefficient		Prob.	Significansi
DER	0.804836	+	0.2503	Tidak significant
DPR	5.081845	+	0.0057	Significant
SIZE	0.308848	+	0.4536	Tidak significant
PROFIT	5.927845	+	0.3996	Tidak significant
C	-8.507562	-	0.4412	Tidak significant

• **Variabel DER**

Jika dilihat dari nilai p-value pada variabel ini, maka variabel ini tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan, karena nilai p-value=25,03% lebih besar dari nilai $\alpha=5\%$. Dimana dengan nilai p-value yang lebih besar dari α , maka H_0 diterima yaitu variabel DER tidak memiliki pengaruh yang significant terhadap nilai perusahaan.

Dengan coefficient sebesar 0,804836, menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Yang berarti DER meningkat sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan akan naik juga sebesar 0,804836.

Kebijakan hutang diproxikan dengan DPR (*Debt Equity Ratio*). Semakin besar rasio ini, maka semakin besar sumber dana perusahaan berasal dari hutang jangka panjang. Dalam hal ini rasio DER untuk perusahaan tanpa kepemilikan manajerial lebih tinggi dibanding perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Maka dapat dikatakan bahwa sumber dana pada perusahaan tanpa kepemilikan manajerial pada umumnya berasal dari hutang jangka panjang.

Penggunaan hutang jangka panjang sebagai sumber dana, dapat digunakan sebagai signal positif untuk nilai perusahaan. Dimana jika perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana, maka investor bisa melihat bahwa perusahaan tersebut mampu membayar hutang di masa mendatang. Hal tersebut ditandai dengan harga saham perusahaan di pasar yang *undervalued* yang nantinya diharapkan dapat meningkat. Oleh karena itu kebijakan hutang pada perusahaan tanpa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya tidak significant terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan M&M; 1963 (dalam arti arah hubungannya), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan menaikkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Hal ini juga konsisten dengan Jensen (1986), yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, oleh karena itu dapat menghindari investasi yang sia-sia, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian pengaruhnya tidak significant. Hasil dari penelitian ini mendukung hipotesis tentang kebijakan dividend dari Euis Soliha & Taswan (2002), bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak significant terhadap nilai perusahaan.

- **Variabel DPR**

Untuk variabel DPR, dengan probability sebesar 0.0057 dimana lebih kecil dari 0,05. Dengan tingkat keyakinan $(1 - \alpha) = 95\%$, maka H_0 ditolak, dengan kata lain bahwa variabel DPR memiliki pengaruh yang significant terhadap nilai perusahaan. Dengan coefficient sebesar 5,081845, yang menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dimana dengan DPR meningkat sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 5,081845.

Seorang manajer dalam perusahaan dapat terpilih kembali menjadi manajer di periode berikutnya tergantung dari kinerja manajer tersebut. Dimana kinerja yang baik dari seorang manajer dapat dilihat dari nilai perusahaan yang semakin meningkat. Karena adanya tuntutan untuk meningkatkan nilai

perusahaan, maka segala keputusan yang diambil oleh manajer akan selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai perusahaan. Termasuk dalam menentukan kebijakan dividend dalam perusahaan.

Semakin tinggi dividend tunai yang dibagikan bagi investor, maka semakin sedikit dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk reinvestasi dan hal ini akan menghambat pertumbuhan dari perusahaan yang diharapkan di masa mendatang. Pertumbuhan perusahaan yang terhambat berakibat juga pada nilai perusahaan yang menurun. Dapat dikatakan bahwa kebijakan dividend yang ditetapkan oleh manajer pada perusahaan tanpa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan significant terhadap nilai perusahaan. Karena indikator dari kinerja manajer yang baik dilihat dari nilai perusahaan yang meningkat.

Untuk hasil variabel DPR yang positif dan berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penemuan dari penelitian Sujoko (1999) yang menemukan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap return saham. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesa dari Gordon (1962) dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438) tentang *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

- **Variabel SIZE**

Pada variabel SIZE dengan nilai p-value sebesar 45,36%, dimana lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, maka variabel SIZE tidak berpengaruh secara significant terhadap nilai perusahaan sehingga dalam hal ini H_0 diterima. Sedangkan untuk coefficient variabel SIZE sebesar 0,308848, yang berarti dengan kenaikan 1 unit SIZE akan menyebabkan nilai perusahaan yang naik sebesar 0,308848.

Dalam penelitian ini, rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial hampir sama dengan ukuran perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan dengan kepemilikan manajerial maupun perusahaan tanpa kepemilikan manajerial adalah sama yaitu berpengaruh positif. Hal ini

mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi seorang investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Proxi dari size perusahaan adalah log dari total sales perusahaan. Dimana semakin tinggi sales perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi meskipun pengaruhnya tidak significant. Masing-masing manajer, baik pada perusahaan dengan dan tanpa kepemilikan manajerial akan berusaha meningkatkan penjualan perusahaan agar nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian Sudarma (2003) dan Ratnawati (2001). Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus. Pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar relatif.

- **Variabel PROFIT**

Probability variabel PROFIT sebesar 0.3996, maka variabel ini tidak berpengaruh significant terhadap nilai perusahaan, dimana nilai probability tersebut lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Maka dalam hal ini H_0 diterima. Dengan coefficient sebesar 5,927845, menunjukkan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Yang berarti PROFIT meningkat sebesar 1 unit, maka nilai perusahaan juga akan naik sebesar 5,927845.

Dalam penelitian ini, proxy yang digunakan untuk melihat tingkat profitability sebuah perusahaan adalah dengan membagi laba usaha dengan total aset perusahaan. Jika laba usaha perusahaan semakin tinggi maka rasio profit perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Laba usaha yang tinggi dapat digunakan untuk membagi dividen kepada investor. Semakin tinggi laba usaha perusahaan, maka semakin tinggi pula dividend yang bisa dibagikan kepada investor. Laba usaha yang tinggi juga sebagai indikasi bahwa perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa mendatang khususnya dalam hal investasi. Maka rasio profit mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai

perusahaan meskipun pengaruh tersebut tidak significant terhadap nilai perusahaan.

Variabel profit yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan *signaling theory*, Battacharya (1979) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang, dimana nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

