

**PENGARUH RASIO INTENSITAS PENELITIAN  
DAN PENGEMBANGAN, RASIO TINGKAT  
PENGEMBALIAN EKUITAS DAN RASIO  
PEMBAYARAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**R. NURCAHYO SETIAJI**  
**NIM. C2C007104**

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2011**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

**Nama Penyusun** : R. Nurcahyo Setiaji

**Nomor Induk Mahasiswa** : C2C007104

**Fakultas/Jurusan** : Ekonomi/Akuntansi

**Judul Skripsi** : **“Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan”**

**Dosen Pembimbing** : Drs. Dul Muid, MSi., Akt.

Semarang, Maret 2011

Dosen Pembimbing,

Drs. Dul Muid, M.Si., Akt.

NIP. 196505131994031002

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

**Nama Penyusun** : R. Nurcahyo Setiaji

**Nomor Induk Mahasiswa** : C2C007104

**Fakultas/Jurusan** : Ekonomi/Akuntansi

**Judul Skripsi** : **“Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan”**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Maret 2011**

Tim Penguji

1. Drs. Dul Muid, MSi., Akt. (.....)

2. Dr. Endang Kiswara, M.Si., Akt (.....)

3. Surya Raharja, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, R. Nurcahyo Setiaji, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan**”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang,   Maret 2011  
Yang membuat pernyataan

R. Nurcahyo Setiaji  
NIM C2C007104

## **ABSTRACT**

*The main firm's goal according to theory of the firm is to maximize value of the firm. Firm can increase owners' and stockholder' wealth by increasing the firms' value. The value of the firm can be influenced by many factors, either internal or external. This research examines the affect of Intensitas Penelitian dan Pengembangan, return on equity and dividend payout ratio to the value of the firm.*

*Samples of this research are firms listed in Indonesia Stock Exchange during period time of 2007 to 2009. By using purposive sampling method, it's found 12 sample firms with 36 observations. Input data are analysed by using Ordinary Least Square analysis.*

*The results show that (1) Research and Development Intensity Ratio negatively and significantly affects M/B Ratio, (2) Return on Equity positively and significantly affects M/B Ratio, and (3) Dividend Payout Ratio doesn't affect M/B Ratio significantly.*

*Keywords : Value of The Firm, Research and Development (R&D) Intensity Ratio , Return on Equity, Dividend Payout Ratio*

## ABSTRAK

Tujuan perusahaan yang utama menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik faktor internal maupun eksternal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ROE, Rasio Pembayaran Dividen, dan Intensitas Penelitian dan Pengembangan terhadap nilai perusahaan.

Sampel dalam penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007-2009. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh 12 sampel perusahaan dengan 36 observasi. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan Analisis *Ordinary Least Square*.

Hasil penelitian memberikan simpulan bahwa (1) rasio intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) rasio tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (3) rasio pembayaran dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas, Rasio Pembayaran Dividen

## KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

*Assalamu'alikum Wr. Wb.*

Alhamdulillah robbil 'alamin, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan”**. Salam dan shalawat kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi inspirasi dan suri tauladan bagi kami, seluruh umat islam di dunia.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. M. Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. Dul Muid, M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang dengan sabar membimbing, memberi petunjuk dan mengarahkan penulis selama penelitian ini.
3. Bapak Surya Raharja, S.E., M.Si, Akt. selaku dosen wali yang selalu membantu penulis apabila ada kesulitan.
4. Bapak dan Ibu Staff Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan pengetahuan dan keterampilan.

5. Keluargaku tercinta yang telah memberikan doa, semangat dan dorongan dalam proses penulisan skripsi ini.
6. Sahabat-sahabatku, Tika, Dini, Marga, Vivi, Nadia, Ryan, Dhania, Melisa, Seno, Dina, Peni, Yana, dan Kanang, atas dukungan dan bantuan yang telah diberikan serta kebersamaan yang selalu mampu mengusir jenuh selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabatku, Helda, Kiki Iz, Obet, Nana, Puri, dan Ahonk, yang dari kejauhan selalu memberi semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Kawan-kawan Jurusan Akuntansi Reguler 1 Angkatan 2007 yang selalu memberikan bantuan, masukan, dan semangat sehingga penulis merasa lebih mudah dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dan dukungannya. Semoga kebaikan kalian dibalas oleh Allah STW.  
Amin.

Semarang, Maret 2011

R. Nurcahyo Setiaji



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat .....	10
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b> .....	<b>13</b>
2.1 Landasan Teori .....	13
2.1.1 <i>Agency Theory</i> .....	13
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> .....	14

2.1.3 Nilai Perusahaan .....	15
2.1.4 Penelitian dan Pengembangan .....	17
2.1.5 Profitabilitas .....	18
2.1.6 Pembayaran Dividen .....	20
2.2 Penelitian Terdahulu .....	23
2.3 Kerangka Pemikiran.....	32
2.3.1 Hubungan Penelitian dan Pengembangan dengan Nilai Perusahaan .....	32
2.3.2 Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan .....	33
2.3.3 Hubungan Pembayaran Dividen dengan Nilai Perusahaan..	34
2.4 Hipotesis .....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>37</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	37
3.1.1 Variabel Dependen.....	37
3.1.2 Variabel Independen .....	38
3.2 Populasi dan Sampel .....	41
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	41
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	42
3.5 Metode Analisis .....	42
3.5.1 Statistik Deskriptif .....	43
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	44
1. Uji Normalitas .....	44
2. Uji Multikolinieritas .....	44

3. Uji Heteroskedastisitas .....	45
4. Uji Autokorelasi .....	46
3.5.3 Analisis <i>Ordinary Least Square</i> (OLS).....	46
1. Uji Statistik F (Simultan).....	47
2. Uji t-statistik (Parsial).....	48
3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	48
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....</b>	<b>50</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	50
4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	51
4.2.1 Nilai Perusahaan (Y) .....	51
4.2.2 Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan (X1) .....	53
4.2.3 Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas (X2) .....	54
4.2.4 Rasio Pembayaran Dividen (X3) .....	55
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	56
4.3.1 Hasil Uji Normalitas .....	56
4.3.2 Hasil Uji Multikolonieritas.....	58
4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	59
4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	60
4.4 Hasil Analisis <i>Ordinary Least Square</i> (OLS) dan Uji Hipotesis... 61	
4.4.1 Hasil Uji t-Statistik (Parsial) .....	62
1. Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan (X1).....	63
2. Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas (X2).....	64
3. Rasio Pembayaran Dividen (X3).....	64

4.4.2 Hasil Uji Statistik F (Simultan) .....	65
4.4.3 Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	66
4.5 Pembahasan .....	67
4.5.1 Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan terhadap Nilai Perusahaan .....	67
4.5.2 Pengaruh Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas terhadap Nilai Perusahaan .....	69
4.5.3 Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan .....	70
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>74</b>
5.1 Kesimpulan.....	74
5.2 Keterbatasan .....	75
5.3 Saran.....	76
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>78</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>81</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	40
Tabel 4.1	Hasil Penentuan Sampel.....	50
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Sampel.....	51
Tabel 4.3	Deskripsi Nilai Perusahaan.....	52
Tabel 4.4	Deskripsi Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan .....	53
Tabel 4.5	Deskripsi Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas .....	54
Tabel 4.6	Deskripsi Rasio Pembayaran Dividen.....	56
Tabel 4.7	Uji Normalitas Menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov .....	57
Tabel 4.8	Uji Multikolonieritas .....	59
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi Menggunakan <i>Run Test</i> .....	61
Tabel 4.10	Uji t-Statistik (Parsial).....	62
Tabel 4.11	Uji Statistik F (Simultan) .....	65
Tabel 4.12	Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	66

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran .....	35
Gambar 4.1	Uji Normalitas Menggunakan Grafik Normal Plot .....	58
Gambar 4.2	Uji Heteroskedastisitas.....	60

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Daftar Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan Perusahaan Sampel .....	81
Lampiran B	Daftar Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas Perusahaan Sampel.....	82
Lampiran C	Daftar Rasio Pembayaran Dividen Perusahaan Sampel.....	83
Lampiran D	Daftar <i>M/B Ratio</i> Perusahaan Sampel.....	84
Lampiran E	Hasil Pengolahan Data Menggunakan SPSS 16.....	85

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Setiap perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa hal yang menjadi tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah mencapai keuntungan maksimal atau laba sebesar-besarnya. Tujuan kedua sebuah perusahaan ialah memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Dan tujuan ketiga sekaligus tujuan utama menurut *theory of the firm* adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Ketiga tujuan perusahaan tersebut secara substansial memiliki makna yang tidak jauh berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara satu dengan yang lainnya (Brigham dan Gapenski, 1996). Seiring dengan perkembangan yang terjadi dalam bidang ekonomi, persaingan dalam pengelolaan perusahaan pun semakin ketat. Persaingan ini memacu setiap perusahaan untuk meningkatkan kinerja agar tujuan-tujuan perusahaan dapat terpenuhi.

Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan (*value of the firm*) berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mulianti, 2010). Nilai perusahaan (*value of the firm*) sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Harga saham di pasar modal



terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005)

Mengacu pada Samsul (2006) dan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan (*value of the firm*) dapat dilihat melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Perbandingan ini disebut *Market/Book Ratio* (Brigham dan Houston, 2003). Berdasarkan *Market/Book Ratio (M/B Ratio)* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). *M/B Ratio* yang tinggi akan membuat investor percaya akan prospek perusahaan pada masa mendatang. Oleh sebab itu, keberadaan *M/B Ratio* sangat penting bagi investor dan calon investor untuk menetapkan keputusan investasi. Tinggi atau rendahnya perbandingan *M/B Ratio* tidak lepas dari beberapa faktor yang mempengaruhinya, baik internal maupun eksternal (Hasnawati, 2005).

Profitabilitas dan kebijakan dividen merupakan variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) secara signifikan. Rao *et.al.* (2004) dalam Lu *et.al.* (2010) menegaskan bahwa profitabilitas telah terbukti dalam banyak penelitian memiliki kaitan yang erat terhadap tingkat *value of the firm*. Lu *et.al.* (2010) juga menyebutkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dalam *return on assets* (ROA) merupakan variabel yang paling mempengaruhi nilai perusahaan. Dilain pihak, kebijakan dividen memberi pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*) dibandingkan dengan keputusan investasi dan

keputusan pendanaan perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Baik profitabilitas maupun dividen merupakan *physical assets* yang penting dalam mempengaruhi persepsi investor (Lu *et.al.*, 2010).

Rasio profitabilitas adalah ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dana perusahaan.

Dalam penelitian ini, rasio tingkat pengembalian ekuitas atau *return on equity* (ROE) dipilih sebagai proksi profitabilitas dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE mampu memberikan indikasi mengenai tingkat pengembalian uang investasi milik para investor (Brigham dan Houston, 2003). Harapan investor dengan menanamkan saham pada sebuah perusahaan adalah memperoleh *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan akan diterima investor. Dengan demikian, rasio ROE ini dapat digunakan sebagai cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor dari aktivitas investasinya (Samsul, 2006).

Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait seberapa banyak *profit* yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diprosikan melalui rasio pembayaran

dividen atau *dividend payout ratio* (DPR) sebagaimana penelitian sebelumnya yang dilakukan Valipor *et.al.* (2009). Rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

Banyak perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Pertama, *irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini diasumsikan bilamana tidak terdapat biaya transaksi dan pajak sehingga sulit untuk diterapkan dalam dunia nyata.

Kedua, *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor yang menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat kedua ini didukung oleh *signaling theory* yang pertama kali dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa informasi terkait dividen kas yang dibayarkan kepada investor dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Dan yang ketiga, *tax preference theory* mengemukakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan dividen dikenakan pajak, sehingga banyak investor tidak menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. *Capital gain* selanjutnya dipilih karena pajak *capital gain* relatif lebih rendah daripada dividen.

Dengan berkembangnya isu-isu baru dalam bidang ekonomi, pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada

kepemilikan aktiva berwujud tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi, dan sumber daya manusia yang dimilikinya (Solikhah *et.al.*, 2010). Kondisi ini juga turut mempengaruhi penilaian nilai perusahaan dengan lebih menitikberatkan pada *intangible capital* daripada *physical assets* (Lu *et.al.*, 2010). Hal tersebut didukung oleh Salamudin *et.al.* (2010) yang mengemukakan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan (*value of the firm*) yang tinggi dan dengan *intangible capital* yang tinggi pula.

Peningkatan *intangible capital* perusahaan diprediksi mampu memberi pengaruh positif terhadap arus kas dan nilai perusahaan dimasa yang akan datang (Gleason dan Klock, 2006). Dalam penelitiannya, Gleason dan Klock (2006) mengemukakan bahwa *intangible capital* yang penting dan terbukti secara statistik berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) adalah penelitian dan pengembangan (*research and development/R&D*).

Penelitian dan pengembangan atau litbang adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. Keberagaman praktik litbang diantara perusahaan disebabkan oleh banyaknya tekanan yang ditimbulkan oleh praktik litbang (Panigyrakis *et.al.*, 2009). Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan yang inovatif adalah perusahaan yang berorientasi pada litbang, proaktif dalam menerapkan teknologi terkini dan cepat dalam memanfaatkan teknologi tersebut dalam pengembangan produk baru perusahaan (Cooper, 1994, dalam Panigyrakis *et.al.*, 2009). Melalui penelitian dan

pengembangan, perusahaan diberi kesempatan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian, litbang dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Litbang sering diproksikan dalam rasio intensitas penelitian dan pengembangan (*research and development intensity*) yang merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenses*) terhadap total aset perusahaan (Lu *et.al.*, 2010).

Di Indonesia, penelitian dengan fokus kajian nilai perusahaan telah lama dikembangkan. Seperti halnya penelitian di luar negeri, penelitian yang dilakukan di Indonesia juga menguji berbagai macam variabel dan mencari pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005), dengan objek penelitian dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Hanung (2007) mengatakan bahwa IOS (*Investment Opportunity Set*) atau keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba (*discretionary accrual*) tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Safrida (2008) menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan menghasilkan temuan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai

perusahaan. Menurut Rahayu (2010), kinerja keuangan yang diproksikan melalui *return on equity* (ROE) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Senada dengan Rachmawati dan Hanung (2007), Wijaya dan Bandi (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasar pada penelitian-penelitian tersebut, dapat diketahui bahwa para peneliti-peneliti tersebut masih fokus pada *physical assets*, bukan *intangible capital*.

Objek penelitian dalam penelitian ini akan dibatasi dalam tiga variabel independen, antara lain rasio intensitas penelitian dan pengembangan, rasio tingkat pengembalian ekuitas dan rasio pembayaran dividen. Alasan dipilihnya ketiga variabel tersebut adalah kurangnya penelitian mengenai pengaruh *intangible capital* yang diwakili rasio intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan di Indonesia; dan terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan dividen sebagai bagian dari *pyisical assets*.

Penelitian yang melibatkan *intangible capital* sebagai variabel independen atas nilai perusahaan sebagai variabel dependen telah dilakukan oleh Solikhah *et.al.* (2010). Dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa *intellectual capital* sebagai salah satu bagian dari *intangible capital* terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. dan pertumbuhan perusahaan. Namun, tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian serupa telah banyak dilakukan di luar negeri. Di Malaysia, Salamudin *et.al.* (2010) meneliti *intangible assets* dan pengaruhnya terhadap nilai

perusahaan. Hasilnya, terdapat tren pengembangan *intangible assets* secara positif di Malaysia dan indikasi nilai perusahaan yang lebih tinggi pada perusahaan dengan *intangible assets* yang lebih tinggi pula.

Gleason dan Klock (2006) dengan sampel penelitian perusahaan farmasi dan kimia di Amerika Serikat menunjukkan bahwa *research and development intensity* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Lu *et.al.* (2010) mencoba menggali faktor-faktor penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan di Taiwan dengan metode *Association Rules* dan menghasilkan sebuah penemuan bahwa Profitabilitas, dividen, *R&D intensity*, *family*, *participation in management* dan *pyramid in ownership structure* merupakan variabel-variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*). Berdasarkan variabel-variabel yang diambil oleh Lu *et.al.* (2010), dapat dikatakan bahwa penelitian tersebut tidak hanya menggali kekuatan *physical assets* tetapi juga *intangible capital* dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. Gleason dan Klock (2006) dan Lu *et.al.* (2010) membuktikan adanya pengaruh positif antara *research and development intensity* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan di Indonesia, peneliti belum menemukan digunakannya variabel *research and development intensity* dalam uji pengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*). Ruang kosong inilah yang akan dimanfaatkan peneliti untuk melakukan penelitian menggunakan objek penelitian tersebut.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan antara peneliti satu dan lainnya menghasilkan beberapa perbedaan dalam menentukan

proksi atas profitabilitas. Haruman (2008) dan Lu *et.al.* (2010) menggunakan rasio ROA. Sedangkan dalam Susanti (2010), profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio *net profit margin* (NPM). Akan tetapi, penelitian ini akan menggunakan rasio ROE untuk memproksikan profitabilitas perusahaan karena rasio ini mampu memberikan indikasi mengenai penggunaan uang investasi milik para investor untuk menghasilkan laba.

Penelitian yang melibatkan dividen sebagai faktor yang mempengaruhi tingkan nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukan, baik di dalam maupun luar negeri. Lu *et.al.* (2010) menyatakan bahwa rasio pembagian dividen memiliki pengaruh kuat dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilaksanakan di Taiwan ini menghasilkan temuan yang senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) di Indonesia. Sedangkan Susanti (2010) menemukan pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan. Bertolak belakang dengan penelitian-penelitian tersebut, rasio pembagian dividen terbukti berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan (Haruman, 2008). Ketidak-konsistenan hasil inilah yang mendasari dipilihnya rasio pembagian dividen sebagai variabel independen dalam penelitian ini.

Kondisi diatas telah memberikan ruang bagi peneliti untuk melakukan penelitian dalam bidang kajian tersebut. Penelitian ini diberi judul “**Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan**”.



## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan beberapa perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai bagian dari *pyisical assets*; dan kurangnya penelitian mengenai pengaruh *intangibile capital* yang diwakili *research and development intensity* terhadap nilai perusahaan di Indonesia, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan-pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah rasio intensitas penelitian dan pengembangan mempengaruhi nilai perusahaan?
2. Apakah rasio tingkat pengembalian ekuitas mempengaruhi nilai perusahaan?
3. Apakah rasio pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan?
4. Apakah rasio intensitas penelitian dan pengembangan, rasio tingkat pengembalian ekuitas dan rasio pembayaran dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan?

## **1.3 Tujuan dan Manfaat**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh rasio intensitas penelitian dan pengembangan terhadap nilai perusahaan;
2. Mengetahui pengaruh rasio tingkat pengembalian ekuitas (ROE) terhadap nilai perusahaan;

3. Mengetahui pengaruh rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) terhadap nilai perusahaan;
4. Mengetahui pengaruh rasio intensitas penelitian dan pengembangan, rasio tingkat pengembalian ekuitas dan rasio pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

#### **1. Manfaat Akademis**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

#### **2. Manfaat Praktis**

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan memberikan gambaran mengenai pentingnya rasio intensitas penelitian dan pengembangan, rasio tingkat pengembalian ekuitas, dan rasio pembayaran dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*);
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu memberi wacana baru dalam mempertimbangkan aspek-aspek yang diperhitungkan dalam melakukan investasi di pasar saham.

#### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

#### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

#### **BAB III METODE PENELITIAN**

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

#### **BAB V PENUTUP**

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### ***2.1.1 Agency Theory***

Menurut *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency conflict* disebabkan oleh pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal dan agen yang mempunyai kepentingan saling bertentangan. Prinsipal adalah pihak yang memberi kontrak atau pemegang saham, sedangkan agen ialah pihak yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal. Prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengelola kekayaan para pemegang saham. Harapannya, prinsipal akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan atau kemakmuran.

Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self-interested behaviour*. Sedangkan pemegang saham juga menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran

bagi dirinya sendiri melalui *return* dan harga sekuritas yang maksimal dari investasinya.

Keinginan, motivasi dan utilitas yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang saham, antara lain berperilaku tidak etis dan cenderung melakukan kecurangan akuntansi. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut.

### ***2.1.2 Signalling Theory***

Teori Sinyal menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Teori ini memiliki asumsi dasar bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*).

Kurangnya informasi yang diterima pemegang saham dapat menyebabkan pemegang saham memberikan harga yang rendah terhadap perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetri. Salah satu solusi guna meminimalkan adanya informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pemegang saham berupa

laporan keuangan yang dapat dipercaya sehingga akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et.al.*, 2000 dalam Rahayu, 2010).

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Menurut *theory of the firm*, tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Artinya, memaksimalkan nilai perusahaan dapat turut mewujudkan tujuan lain pendirian sebuah perusahaan, yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Serupa dengan pendapat tersebut, Husnan (2000) dalam Mulianti (2010) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan (*value of the firm*) berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mulianti, 2010).

Nilai perusahaan (*value of the firm*) sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang

saham juga akan meningkat. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Mengacu pada Samsul (2006) dan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan (*value of the firm*) dapat dilihat melalui *market/book value (M/B Ratio)* yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai pasar (*market value*) atau harga saham merupakan harga dari saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Sedangkan nilai buku (*book value*) adalah nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham melalui kepemilikan 1 lembar saham (Jogiyanto, 2003).

Berdasarkan *M/B Ratio* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). *M/B Ratio* yang tinggi akan membuat investor percaya atas prospek perusahaan pada masa mendatang. Oleh sebab itu, keberadaan rasio *M/B Ratio* sangat penting bagi investor dan calon investor untuk menetapkan keputusan investasi. Tinggi atau rendahnya perbandingan *M/B Ratio* tidak lepas dari beberapa faktor yang mempengaruhinya, baik internal maupun eksternal, tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan psikologi pasar (Hasnawati, 2005).

#### **2.1.4 Penelitian dan Pengembangan**

Penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah kegiatan penelitian dan pengembangan yang memiliki kepentingan komersial dalam kaitannya dengan riset ilmiah murni dan pengembangan aplikatif di bidang teknologi. *R&D* atau litbang memiliki peranan penting dan menjadi indikator kemajuan dari suatu perusahaan. Aktivitas litbang biasanya dilakukan oleh suatu unit khusus yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam konteks bisnis, istilah penelitian dan pengembangan biasanya merujuk pada aktivitas yang berorientasi pada masa yang akan datang dan untuk jangka panjang baik dalam bidang ilmu maupun dalam bidang teknologi (Hall, 1993).

Penelitian dan pengembangan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian, litbang dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Litbang sering diproksikan dalam rasio intensitas penelitian dan pengembangan yang merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan terhadap total aset perusahaan (Lu *et.al.*, 2010).

Penelitian dan pengembangan atau litbang merupakan sarana pemasaran pada banyak perusahaan. Keberagaman praktik litbang diantara perusahaan disebabkan oleh banyaknya tekanan yang ditimbulkan oleh praktik litbang (Panigyrakis *et.al.*, 2009). Litbang merupakan cara lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh *competitive advantage*, melalui teori literature yang menghubungkan investasi dalam litbang dengan perbaikan jangka panjang di perusahaan (Helm



dan Rothenberg, 2008, dalam Padgett dan Galan, 2010). *Competitive advantage* merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam penciptaan nilai perusahaan (Horne dan John, 2005). Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan yang inovatif adalah perusahaan yang berorientasi pada litbang, proaktif dalam menerapkan teknologi terkini dan cepat dalam memanfaatkan teknologi tersebut dalam pengembangan produk baru perusahaan (Cooper, 1994, dalam Panigyrakis *et.al.*, 2009).

### **2.1.5 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dana perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

Pada perusahaan yang berorientasi laba, manajemen menggunakan kinerja keuangan sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan. Perusahaan yang berhasil menciptakan laba besar akan dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik. Sebaliknya, apabila laba yang dihasilkan perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi adalah perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik,

sebaliknya bila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan.

Terdapat empat jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2003), antara lain:

$$1. \text{ Basic Earning Power} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Total Assets}} \quad (2.1)$$

$$2. \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Sales}} \quad (2.2)$$

$$3. \text{ Return on Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} \quad (2.3)$$

$$4. \text{ Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \quad (2.4)$$

Dalam penelitian ini, profitabilitas akan diproksikan dalam rasio tingkat pengembalian ekuitas atau *return on equity* (ROE) dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE mampu memberikan indikasi mengenai tingkat pengembalian uang investasi milik para investor (Brigham dan Houston, 2003). Harapan investor dengan menanamkan saham pada sebuah perusahaan adalah memperoleh *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan

laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan akan diterima investor. Dengan demikian, rasio profitabilitas ini dapat digunakan sebagai cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor dari aktivitas investasinya (Samsul, 2006).

### **2.1.6 Pembayaran Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

Banyak perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Pertama, *irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini diasumsikan bilamana tidak terdapat biaya transaksi dan pajak sehingga sulit untuk diterapkan dalam dunia nyata.

Kedua, *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor yang

menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat kedua ini didukung oleh *signaling theory* yang pertama kali dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa informasi terkait dividen kas yang dibayarkan kepada investor dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Dan yang ketiga, *tax preference theory* mengemukakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan dividen dikenakan pajak, sehingga banyak investor tidak menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. *Capital gain* selanjutnya dipilih karena pajak *capital gain* relatif lebih rendah daripada dividen.

Horne dan John (2005) mengemukakan bahwa sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan dividen. Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Berikut ini merupakan beberapa pertimbangan dalam menetapkan suatu kebijakan dividen:

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya ( semua proyek investasi yang menguntungkan).

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen harus mengeluarkan arus kas

keluar, maka semakin besar jumlah kas untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan deviden dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayarkan deviden juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh deviden kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran deviden. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam presentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan deviden yang dikenakan oleh kreditor, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian hutang

Apabila suatu perusahaan membayar deviden dalam jumlah yang sangat besar, maka perusahaan mungkin akan menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar devidennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian dengan objek nilai perusahaan telah banyak dilakukan baik di dalam maupun luar negeri. Perbedaan-perbedaan yang ada terletak pada variabel independen yang digunakan, teknik analisis yang diterapkan dan hasil penelitian yang dicapai. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

- a. Hasnawati (2005) melakukan penelitian dengan judul “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) sebagai teknik analisis. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 259

perusahaan dari 26 kelompok industri yang berbeda yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

- b. Gleason, K. dan Klock (2006) dalam penelitiannya yang diberi judul "*Intangible Capital in the Pharmaceutical & Chemistry Industry*" menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh kedua variabel independen (*research and development intensity* dan *advertising intensity*) terhadap variabel nilai perusahaan. Penelitian yang menggunakan data selama 20 tahun milik industri farmasi dan kimia di Amerika Serikat ini mendapatkan temuan bahwa kedua variabel independen, khususnya *research and development intensity* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Rachmawati dan Hanung Triatmoko (2007) melakukan penelitian yang bertajuk "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan kualitas laba. Variabel independen yang digunakan antara lain *investment opportunity set* (IOS) dan mekanisme *corporate governance*. Selain itu, penelitian ini juga melibatkan tiga variabel kontrol, yakni ukuran KAP, ukuran perusahaan, dan *leverage*. Melalui analisis regresi, penelitian ini mendapatkan beberapa hasil akhir. Pertama, kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua, IOS berpengaruh positif terhadap *discretionary*

*accrual* sehingga dapat dikatakan bahwa IOS yang meningkat mengakibatkan kualitas laba menurun dan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketiga, keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kualitas laba. Keempat, keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelima, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan keenam, ukuran KAP berpengaruh negatif (positif) terhadap *discretionary accrual* (kualitas laba) tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi keduanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- d. Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) menggunakan analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini meneliti variabel dependen nilai perusahaan dan *leverage ratio* dengan menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan manajerial, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, pangsa pasar relatif. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa kepemilikan institusional, suku bunga dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage ratio*.



Pertumbuhan pasar, dividen, ukuran perusahaan, *leverage ratio*, profitabilitas (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- e. Safrida (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Berdasarkan judul tersebut dapat diketahui variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Melalui analisis regresi didapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
- f. Lu *et.al.* (2010) dalam penelitiannya yang diberi judul “*Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules*” menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengaplikasikan metode *association rules* guna mencari faktor yang termasuk dalam variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen tersebut. Variabel independen yang dimaksud antara lain: *R&D intensity, Advertising intensity, family, government, foreign investor, cash flow right, divergence, participation in management, non participation in management, management owners, pyramids, business group, board size, board independence, block holder, multi control, foreign listing, sale growth, size, leverage, capital intensity, dividend, profitability, age,*

*diversification, export, concentration, industry* dan *market share*. Hasil yang diperoleh adalah temuan bahwa profitabilitas, dividen, *R&D intensity, family, participation in management* dan *pyramid in ownership structure* merupakan variabel-variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*).

- g. Rahayu (2010) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi" menarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diperoleh setelah melakukan analisis menggunakan metode regresi dan dengan melibatkan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- h. Salamudin (2010) melakukan penelitian terhadap variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen *intangible assets*. Penelitian yang dilakukan di Malaysia ini berjudul "*Intangible Assets Valuation in The Malaysian Capital Market*". Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi dan mencapai kesimpulan bahwa terdapat tren pengembangan *intangible assets* secara positif di Malaysia dan indikasi nilai perusahaan yang lebih tinggi pada perusahaan dengan *intangible assets* yang lebih tinggi pula.
- i. Solikhah *et.al.* (2010) melakukan penelitian dengan judul "Implikasi *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Performance, Growth* dan *Market*

*Value*: Studi Empiris dengan Pendekatan *Simplistic Specification*". Penelitian ini dilakukan terhadap 116 perusahaan yang lolos klasifikasi sampel dalam periode tahun 2006-2008. Penelitian ini mengaplikasikan metode *partial least square* (PLS). Hasil penelitiannya adalah modal intelektual terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Namun, tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

- j. Wijaya dan Bandi (2010) menyimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini diperoleh dari penelitian yang berjudul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan" dengan analisis regresi.

Berdasarkan penjabaran di atas, penelitian-penelitian terdahulu tersebut dapat diringkas dalam Tabel 2.1 berikut ini.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti/Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Teknik Analisis</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Hasnawati (2005) "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta"	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> Keputusan investasi	<i>Structural Equation Modeling</i> (SEM)	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya di-pengaruhi oleh faktor lain.
Gleason, K. dan Klock (2006) "Intangible	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b>	Regresi	Kedua variabel, khususnya <i>Research and Development Intensity</i> memiliki

<i>Capital in the Pharmaceutical &amp; Chemistry Industry”</i>	<i>R&amp;D intensity, Advertising intensity</i>		pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko (2007) ”Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”.	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan, Kualitas Laba <b>Independen:</b> <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> , Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	Regresi	IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba ( <i>discretionary accrual</i> ) tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keberadaan komite audit dan komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap <i>discretionary accrual</i> (kualitas laba).
Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”	<b>Dependen :</b> Nilai perusahaan dan <i>leverage ratio</i> <b>Independen :</b> kepemilikan institusional dan manajerial, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, pangsa pasar relatif.	<i>Structural Equation Modeling (SEM)</i>	Kepemilikan institusional, suku bunga dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> . Pertumbuhan pasar, dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i> .  Pertumbuhan pasar, dividen, ukuran perusahaan, <i>leverage ratio</i> , profitabilitas (NPM) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Safrida, E. (2008) “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> Struktur Modal dan Pertumbuhan	Regresi	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan

Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI”	Perusahaan		tidak signifikan.
Lu <i>et.al.</i> (2010) “ <i>Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules</i> ”	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> <i>R&amp;D intensity, Advertising intensity, family, government, foreign investor, cash flow right, divergence, participation in management, non participation in management, management owners, pyramids, business group, board size, board independence, block holder, multi control, foreign listing, sale growth, size, leverage, capital intensity, dividend, profitability, age, diversification, export, concentration, industry, market share.</i>	Association Rules	Profitabilitas, dividen, <i>R&amp;D intensity, family, participation in management</i> dan <i>pyramid in Ownership structure</i> merupakan variabel-variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan ( <i>value of the firm</i> ).
Rahayu, S. (2010) "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> Kinerja Keuangan	Regresi	Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Pemoderasi”			
Salamudin <i>et.al.</i> (2010) “ <i>Intangible Assets Valuation in The Malaysian Capital Market</i> ”	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> <i>Intangible assets</i>	Regresi	Terdapat tren pengembangan <i>intangible assets</i> secara positif di Malaysia dan indikasi nilai perusahaan yang lebih tinggi pada perusahaan dengan <i>intangible assets</i> yang lebih tinggi pula.
Solikhah <i>et.al.</i> (2010) “Implikasi <i>Intellectual Capital</i> Terhadap <i>Financial Performance, Growth dan Market Value</i> : Studi Empiris dengan Pendekatan <i>Simplistic Specification</i> ”	<b>Dependen:</b> <i>Financial Performance, Growth dan Nilai Perusahaan</i> <b>Independen:</b> <i>Intellectual Capital</i>	<i>Partial Least Square</i> (PLS)	Modal Intelektual terbukti signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. dan pertumbuhan perusahaan. Namun, tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.
Wijaya, L. R. dan Bandi Anas Wibawa (2010) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”	<b>Dependen:</b> Nilai Perusahaan <b>Independen:</b> Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen	Regresi	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Berbagai macam jurnal penelitian

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa peneliti. Dalam penelitian ini, akan dianalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan *research and development intensity* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Dari penelitian ini, diharapkan dapat diketahui nilai perusahaan *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2.3 Kerangka Pemikiran**

### **2.3.1 Hubungan Intensitas Penelitian dan Pengembangan dengan Nilai Perusahaan**

Penelitian dan pengembangan (litbang) merupakan cara lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh *competitive advantage* melalui teori literature yang menghubungkan investasi dalam litbang dengan perbaikan jangka panjang di perusahaan (Helm dan Rothenberg, 2008, dalam Padgett dan Galan, 2010). *Competitive advantage* merupakan salah satu faktor yang paling penting dalam penciptaan nilai perusahaan (Horne dan John, 2005). Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan yang inovatif adalah perusahaan yang berorientasi pada litbang, proaktif dalam menerapkan teknologi terkini dan cepat dalam memanfaatkan teknologi tersebut dalam pengembangan produk baru perusahaan (Cooper, 1994, dalam Panigyrakis *et.al.*, 2009).

Penelitian dan pengembangan memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian, litbang dapat

menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Di Amerika Serikat, Gleason dan Klock (2006) dengan sampel penelitian perusahaan farmasi dan kimia menunjukkan bahwa *research and development intensity* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Lu *et.al.* (2010) melalui penelitian yang dilakukan di Taiwan dengan metode *Association Rules* menghasilkan sebuah penemuan bahwa *research and development intensity* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*).

### **2.3.2 Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dana perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

Harapan investor dengan menanamkan saham pada sebuah perusahaan adalah memperoleh *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan akan diterima investor. Dengan demikian, rasio profitabilitas ini dapat digunakan sebagai cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor dari aktivitas investasinya (Samsul, 2006).



Semakin besar *profit* yang didapatkan akan memperbesar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan karena nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston,2003).

Hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan telah terbukti melalui penelitian yang dilakukan Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) dan Lu *et.al.* (2010). Dalam penelitiannya, Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) memproksikan profitabilitas melalui rasio laba bersih terhadap total aset (*net profit margin*). Sedangkan Lu *et.al.* (2010) menggunakan rasio ROA sebagai proksi atas profitabilitas. Profitabilitas yang diproksikan melalui ROE terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan Rahayu (2010).

### **2.3.3 Hubungan Pembayaran Dividen dengan Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

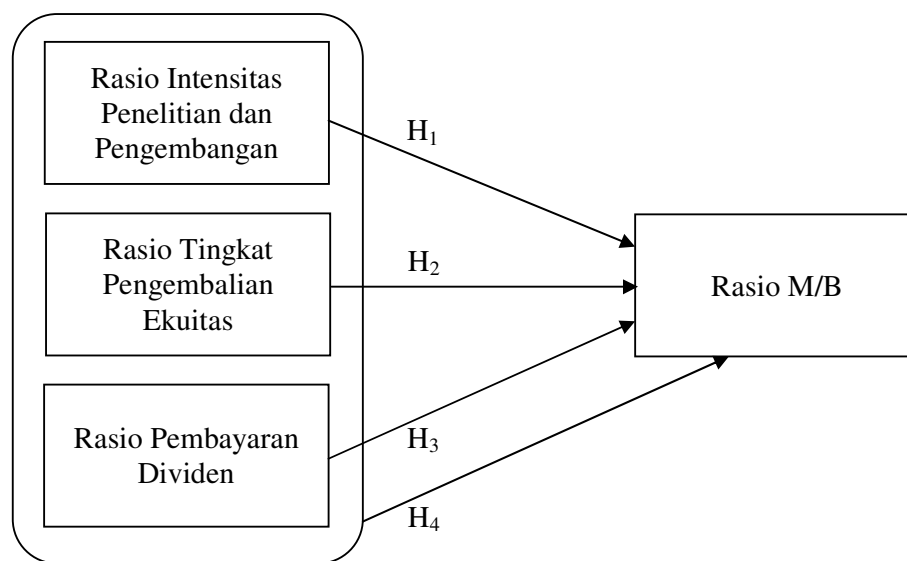
Banyak perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Wijaya dan Bandi, 2010). Namun, penelitian ini akan mengacu

pada *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor yang menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat ini didukung oleh *signaling theory* yang pertama kali dikembangkan oleh Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa informasi terkait dividen kas yang dibayarkan kepada investor dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Pendapat Bhattacharya (1979) telah mendapat dukungan dari beberapa peneliti yang mendapatkan temuan serupa. Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007), Lu *et.al.* (2010), dan Wijaya dan Bandi (2010) mendapatkan temuan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara variabel dependen dengan variabel-variabel independen yang telah dijelaskan di atas dapat diringkas dalam Gambar 2.1 berikut ini.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



*Sumber : Bhattacharya (1979); Gleason dan Klock (2006); Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007); Lu et.al. (2010); Wijaya dan Bandi (2010); Rahayu (2010) yang dikembangkan untuk penelitian ini.*

## **2.4 Hipotesis**

Hipotesis dapat diartikan sebagai perkiraan hubungan logis yang menghubungkan dua variabel atau lebih dan adalah selalu dirumuskan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji kebenarannya (Sekaran, 2003). Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan kerangka pemikiran yang diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini antara lain:

H<sub>1</sub> : Rasio intensitas penelitian dan pengembangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub> : Rasio tingkat pengembalian ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub> : Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Rasio intensitas penelitian dan pengembangan, Rasio tingkat pengembalian ekuitas dan Rasio pembayaran dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti (Sekaran, 2003). Variabel ini akan dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*value of the firm*). Mengacu pada Samsul (2006) dan penelitian yang dilakukan Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan (*value of the firm*) dapat dilihat melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Perbandingan ini disebut *Market/Book Ratio* atau *M/B Ratio* (Brigham dan Houston, 2003).

Brigham dan Houston (2003) menyebutkan bahwa perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai bukunya dapat memberikan indikasi nilai perusahaan dimata investor. *Market/book ratio* ini diformulasikan sebagai berikut:

$$M/B Ratio = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \quad (3.1)$$

*Market price per share* merupakan harga pasar per lembar saham dan *book value per share* merupakan nilai buku per lembar saham yang didapatkan dari membagi *common equity* dengan jumlah saham beredar (Brigham dan Houston, 2003). Total ekuitas atau *common equity* merupakan selisih total aset terhadap total kewajiban.

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif ataupun negatif (Sekaran, 2003). Variabel ini bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

#### 1. Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan

Dalam konteks bisnis, istilah penelitian dan pengembangan biasanya merujuk pada aktivitas yang berorientasi pada masa yang akan datang dan untuk jangka panjang baik dalam bidang ilmu maupun dalam bidang teknologi (Hall, 1993). Penelitian dan pengembangan (litbang) memberi kesempatan kepada perusahaan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian, litbang dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang.

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

$$R\&D\ Intensity = \frac{R\&D\ expenses}{Total\ assets} \quad (3.1)$$

## 2. Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan selama periode akuntansi. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan sejauh mana keefektifan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan.

Harapan investor dengan menanamkan saham pada sebuah perusahaan adalah memperoleh *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. ROE mampu memberikan indikasi mengenai tingkat pengembalian uang investasi milik para investor (Brigham dan Houston, 2003). ROE diformulasikan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Common Equity}} \quad (3.2)$$

*Net income* adalah laba bersih setelah pajak atau juga dikenal dengan *earnings after tax* (EAT). Sedangkan *common equity* merupakan selisih total aset terhadap total kewajiban.

## 3. Rasio Pembayaran Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003).

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dalam rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas. Berdasarkan Brigham dan Houston (2003), *dividend payout ratio* (DPR) ini diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend paid}}{\text{Net income}} \quad (3.3)$$

**Tabel 3.1**  
**Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

No	Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
1.	Dependen (Y) Nilai Perusahaan ( <i>M/B Ratio</i> )	Perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham	$\frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio
2.	Independen (X1) Intensitas Penelitian dan Pengembangan	Perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan terhadap total aset perusahaan	$\frac{\text{R\&D expenses}}{\text{Total assets}}$	Rasio
3.	Independen (X2) <i>Return on Equity</i>	Perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas	$\frac{\text{Net income}}{\text{Common Equity}}$	Rasio
4.	Independen (X3) Rasio Pembayaran Dividen	Perbandingan dividen kas yang dibayarkan terhadap laba bersih setelah pajak.	$\frac{\text{Dividend paid}}{\text{Net income}}$	Rasio

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi perhatian peneliti untuk diselidiki (Sekaran, 2003). Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan sebagai objek penelitian. Dalam penelitian ini, sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *sampling* tersebut membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini antara lain:

- a. Semua perusahaan dari segala sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2007 hingga tahun 2009
- b. Perusahaan sampel tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- c. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2007-2009, baik secara fisik maupun melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau pada *website* masing-masing perusahaan.
- d. Data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk tahun 2007-2009.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini, seluruh data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang telah tersedia, selanjutnya dilakukan proses



analisis dan interpretasi terhadap data-data tersebut sesuai dengan tujuan penelitian. Dengan menggunakan data sekunder, peneliti tidak bertemu secara langsung dengan objek penelitiannya.

Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.com](http://www.idx.com)) atau pada *website* masing-masing perusahaan. Data yang diambil adalah data *closing price per share*, total ekuitas (*common equity*), jumlah saham beredar, laba bersih setelah pajak (*net income/EAT*), pembayaran dividen dalam bentuk kas (*dividend paid*), beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenses*), dan total aset.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian ini dengan tujuan mendapatkan landasan teori dan teknik analisis dalam memecahkan masalah. Selain itu, data dokumentasi juga berasal dari pengumpulan data laporan keuangan perusahaan sampel dan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### **3.5 Metode Analisis**

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan

yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan analisis regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

*Ordinary Least Square* (OLS) menurut Carl Friendrich Gauss dalam Ghozali (2006) adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut. *Ordinary Least Square* (OLS) digunakan untuk menguji pengaruh rasio intensitas penelitian dan pengembangan, rasio tingkat pengembalian ekuitas (ROE) dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio/DPR*) terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui *M/B ratio* baik secara parsial maupun simultan. Sebelum analisis regresi melalui model OLS dilakukan, model regresi harus diuji terlebih dahulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan.

### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2006). Pengujian ini

dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Hal ini agar model regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*). Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi yang secara rinci dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya terdistribusikan atau tidak terdistribusikan secara normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan kolmogorof-Smirnof (Ghozali, 2006).

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

*Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah

sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF=1/tolerance$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut sebagai homokedastisitas. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot atau nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residual error yaitu SRESID. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada

periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mendeteksi apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi, salah satunya dapat menggunakan *Run Test* yang merupakan bagian dari statistic non-parametrik. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random (Ghozali, 2006).

### 3.5.3 Analisis *Ordinary Least Square* (OLS)

Untuk menguji hubungan antara variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan menggunakan model OLS *regression*, diformulasikan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (3.5)$$

Keterangan:

$Y$  : Nilai perusahaan (M/B Ratio)

$\alpha$  : Konstanta

$\beta$  : Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

$X_1$  : Intensitas Penelitian dan Pengembangan

$X_2$  : *Return in Equity* (ROE)

$X_3$  : Rasio Pembayaran Dividen

$e$  : *error*

### 1. Uji Statistik F (Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Imam Ghozali:2007). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

- a.  $H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
- b.  $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$ , artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.

Nilai  $F_{hitung}$  dapat diperoleh dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (N-k)} \quad (3.6)$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- a. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau probabilitas  $<$  nilai signifikan ( $Sig \leq 0,05$ ), maka hipotesis tidak dapat ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau probabilitas  $>$  nilai signifikan ( $Sig \geq 0,05$ ), maka hipotesis diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

## 2. Uji t-statistik (Parsial)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

- a.  $H_0 = b_1 = 0$ , artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b.  $H_0 = b_1 \neq 0$ , artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } b_1}{\text{Standar deviasi } b_1} \quad (3.7)$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

- a.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ . Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
- b.  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

## 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) antara 0 (nol) dan 1 (satu).

Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R<sup>2</sup>* untuk mengevaluasi model regresi karena *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2006).