

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:
Jenri Nikolis Wilanto
C2A009067

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

**(Studi pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:
Jenri Nikolis Wilanto
C2A009067

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Jenri Nikolis Wilanto
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009067
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR MODAL,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN.**
Dosen Pembimbing : Muhamad Syaichu S.E., M.Si.

Semarang, 17 Juli 2013

Dosen Pembimbing,

(Muhamad Syaichu S.E., M.Si)

NIP. 19670720 199903 1002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Jenri Nikolis Wilanto
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009067
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR MODAL,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN.**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 31 Juli 2013

Tim Penguji :

1. Muhamad Syaichu S.E., M.Si. (.....)
2. Dr. H. Mochammad Chabachib M.Si., Akt. (.....)
3. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti M.E. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Jenri Nikolis Wilanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH STUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS 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 itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, 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, 9 Juli 2013
Yang membuat pernyataan,

(Jenri Nikolis Wilanto)
NIM: C2A009067

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan Nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

Hidup itu bisa simpel ataupun rumit, tergantung bagaimana manusia memandang duniaNya. Sesungguhnya Allah menilai suatu kaum bukan karena apa yang mereka miliki, namun bagaimana cara mereka memperoleh dan mengamalkan apa yang Allah berikan kepada mereka.

Skripsi kupersembahkan untuk:

Kedua Orang Tuaku

Saudara-Saudara Kandung dan Sepupuku

Seluruh Kakak dan Adik yang Aku Hormati dan Sayangi

Semoga Allah selalu memberikan rahmat-Nya kepada semua umatnya yang beriman

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of capital structure, managerial ownership, institutional ownership, and profitability of the firm value. Firm value in this study projected through the price-earnings ratio that is able to measure the value of firms based on ratio of stock price to earnings capacity per share distribution. The greater this ratio, so value of firms will be better and reliable in view of stakeholders

The population in this research were all companies without banking listed on Stock Exchange from 2009 and 2010. Sampling method using purposive sampling technique which produces a sample of 54 companies. Technique test data using multiple linear regression method. The effect of independent variables on the dependent variable researched using multiple linear regression models included are test coefficient of determination, simultaneous test, and partial test.

The test results concluded capital structure, institutional ownership and profitability have significant positive effect on firm value, then managerial ownership has no significant effect on firm value.

Keywords: *capital structure, managerial ownership, institutional ownership, profitability, firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini diproyeksikan melalui *price earning ratio* yang mampu mengukur nilai perusahaan berdasarkan rasio harga saham terhadap kemampuan pembagian laba bersih per sahamnya. Semakin besar rasio ini, maka nilai perusahaan akan menjadi semakin baik dan terpercaya dalam pandangan *stakeholder*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 dan 2010. Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 54 perusahaan. Teknik pengujian data menggunakan metode regresi linear berganda. Pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat diteliti menggunakan model regresi linear berganda termasuk di dalamnya terdapat uji koefisien determinasi, uji simultan, dan uji parsial.

Hasil uji menyimpulkan struktur modal, kepemilikan institusional, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT , Tuhan semesta alam yang senantiasa memberikan rahmat dan inayahnya kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan menyelesaikan skripsi yang berjudul: **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Skripsi ini dapat terselesaikan karena bimbingan, kritik, saran, arahan, dan dukungan semangat dari banyak pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya. Oleh karena itu dengan rendah hati penulis menyampaikan segenap terima kasih kepada pihak-pihak tersebut antara lain:

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si., Ph.D., Akt., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan dedikasi terhadap Fakultas Ekonomika dan Bisnis selama ini.
2. Bapak Muhamad Syaichu, SE., M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah mau meluangkan waktu dan selalu sabar dan ikhlas dalam membimbing serta memberikan kritik dan saran kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan penulisan skripsi ini.
3. Bapak Idris, SE., M.Si., selaku Dosen Wali yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan saran dalam studi.

4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen yang selama ini senantiasa mau berbagi ilmu pengetahuannya kepada penulis selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh Karyawan Tata Usaha Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis.
6. Kedua Orang Tuaku dan Kedua Saudaraku yaitu Meita dan Septian yang telah memberikan dukungan, semangat, dan doa kepada penulis.
7. Kekasihku Anisyah yang telah setia mendampingi, memberikan doa dan semangat kepada penulis.
8. Teman-temanku dari klub badminton RBC yang terdiri dari Reinhard, Adit, Wisnu, Dwi, Wahyu, Aldin, Pandu, Akbar, Prasetyo, Fajri, Libels, Fahmi, Kokom, Wely, Fendy, Bob Hans, Rama, dan Yonatan yang telah memberikan kebahagiaan kepada penulis selama studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
9. Teman-temanku satu angkatan baik satu jurusan maupun beda jurusan yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu yang telah bersama-sama penulis melaksanakan studi di Universitas Diponegoro.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu selama proses penulisan skripsi ini.

Penulis sadar bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan penelitian ini. Penulis mohon maaf bila dalam penulisan skripsi ini

terdapat kekurangan, mengingat keterbatasan pengetahuan penulis. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 9 Juli 2013

Penulis

Jenri Nikolis Wilanto

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I: PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
1.5 Sistematika Penulisan.....	15
BAB II: TELAAH PUSTAKA	
2.1 Struktur Modal.....	17
2.1.1 Pengertian Struktur Modal	17
2.1.2 Komponen Struktur Modal	18
2.1.3 Teori-Teori Perspektif Struktur Modal	21
2.2 Kepemilikan Manajerial	25
2.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial.....	25
2.2.2 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>).....	27
2.3 Kepemilikan Institusional.....	29
2.3.1 Pengertian Kepemilikan Institusional	29
2.3.2 Fungsi Monitoring	30
2.4 Profitabilitas.....	32
2.4.1 Pengertian Profitabilitas	32
2.4.2 Rasio Profitabilitas	34
2.5 Nilai Perusahaan	37
2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan.....	37
2.5.2 Konsep Nilai Perusahaan	38
2.5.3 Metode Perhitungan Nilai Perusahaan	39
2.6 Penelitian Terdahulu.....	42
2.7 Perbedaan Penelitian.....	49
2.8 Hipotesis.....	52
2.8.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.....	52
2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	53

	2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	55
	2.8.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	56
	2.9 Kerangka Pemikiran	58
BAB III:	METODE PENELITIAN	
	3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	59
	3.1.1 Variabel Penelitian	59
	3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	59
	3.1.2.1 Variabel Independen	59
	3.1.2.2 Variabel Dependen.....	62
	3.2 Populasi dan Sampel.....	64
	3.2.1 Populasi Penelitian	64
	3.2.2 Sampel Penelitian.....	64
	3.3 Jenis dan Sumber Data.....	65
	3.3.1 Jenis Data	65
	3.3.2 Sumber Data.....	65
	3.4 Metode Pengumpulan Data.....	65
	3.5 Metode Analisis Data	66
	3.5.1 Uji Statistik Deskriptif	66
	3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	66
	3.5.2.1 Uji Normalitas.....	66
	3.5.2.2 Uji Multikolonieritas.....	67
	3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	67
	3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	68
	3.5.3 Uji Hipotesis.....	69
	3.5.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda.....	69
BAB IV:	HASIL DAN PEMBAHASAN	
	4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	72
	4.2 Analisis Data	73
	4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	73
	4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	75
	4.2.2.1 Uji Normalitas.....	75
	4.2.2.2 Uji Multikolonieritas.....	78
	4.2.2.3 Uji Autokorelasi.....	79
	4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas.....	81
	4.2.3 Hasil Uji Hipotesis	83
	4.2.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda.....	83
	4.2.3.1.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	83
	4.2.3.1.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	85
	4.2.3.1.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	86
	4.3 Interpretasi Hasil.....	89
	4.3.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	89
	4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap	

	Nilai Perusahaan.....	90
	4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	92
	4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	93
BAB V:	PENUTUP	
	5.1 Kesimpulan.....	95
	5.2 Keterbatasan Penelitian.....	97
	5.3 Saran	97
	DAFTAR PUSTAKA	99
	LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	103

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	11
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	47
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel.....	63
Tabel 4.1	Sampel Penelitian.....	72
Tabel 4.2	Analisis Statistik Deskriptif	73
Tabel 4.3	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	76
Tabel 4.4	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i> Menggunakan LogPER.....	77
Tabel 4.5	Definisi Operasional Variabel Dependen Setelah Transformasi	78
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolonieritas	79
Tabel 4.7	Hasil Uji <i>DW-Test</i>	80
Tabel 4.8	Hasil Uji Park.....	82
Tabel 4.9	Hasil Koefisien Determinasi.....	84
Tabel 4.10	Hasil Uji F.....	85
Tabel 4.11	Hasil Uji t.....	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	58
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik.....	81

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Sampel Perusahaan	103
Lampiran B. Data Diolah.....	106
Lampiran C. Statistik Deskriptif.....	109
Lampiran D. Hasil Analisis Regresi: Sebelum menggunakan <i>Log</i> Variabel Dependen	110
Lampiran E. Hasil Analisis Regresi: Sebelum menggunakan <i>Log</i> Variabel Dependen	115

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang bersifat kapitalis akhir-akhir ini telah mengubah wajah dunia perekonomian baik di Indonesia maupun belahan dunia lainnya. Banyak sekali perusahaan di Indonesia yang sebenarnya bukan merupakan perusahaan milik sepenuhnya orang-orang Indonesia, tetapi merupakan milik dari warga negara asing dan ironisnya warga negara Indonesia hanya memiliki sebagian kecil dari kepemilikan perusahaan yang berdiri di negaranya sendiri, padahal bila ditinjau mengenai peluang usaha yang bisa diciptakan, orang Indonesia seharusnya mampu menciptakan usaha-usaha besar karena banyak indikator-indikator yang bisa menjadi pemicu lahirnya perusahaan-perusahaan tersebut antara lain jumlah penduduk Indonesia yang jumlahnya sangat besar yaitu ranking ke 4 dunia, sumber daya baik alam maupun manusianya sebagai sumber aset ekonomi negara yang sangat berharga.

Bagaimanapun memang tidak dapat dipungkiri bahwa sumber daya manusia Indonesia masih dikatakan rendah jika dibandingkan dengan negara-negara dunia pertama dan kedua. Negara Indonesia selalu tertinggal dalam hal pengembangan teknologi informasi dan komunikasi, hal ini menjadikan Indonesia menjadi negara yang kurang produktif dalam bisnis dan usaha, meskipun jumlah manusia Indonesia sangat banyak. Ini mengindikasikan bahwa fondasi perekonomian Indonesia sangat rapuh, kurangnya ilmu dan kemampuan dalam

pengelolaan manajemen usaha menjadi kendala yang sangat umum sering menjadi alasan klasik bagi setiap orang, namun meski begitu tidak sedikit pengusaha dari warga Indonesia yang berhasil menciptakan usahanya sehingga mampu berkembang pesat dan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan dari warga negara asing terutama yang mendirikan usahanya di Indonesia. Hal ini tidak lepas dari peran pemerintah dan pengusaha besar yang membantu masyarakat dalam menciptakan kesadaran dalam perilaku berwirausaha yang memiliki banyak keunggulan daripada hanya sekedar mencari kerja, selain itu pemerintah juga membantu permodalan usaha-usaha rakyat melalui program-program kewirausahaan khususnya masyarakat kecil dan menengah seperti program PNPM Mandiri yang memberikan kredit jangka pendek dengan beban bunga yang ringan bagi para nasabahnya.

Di dalam perekonomian suatu negara, peran perusahaan adalah sebagai fondasi kehidupan ekonomi dari sebagian besar elemen ekonomi secara keseluruhan. Perusahaan saling bersaing dalam membangun dan mengembangkan bisnisnya demi kesejahteraan semua elemennya baik dari sisi *stakeholder* maupun dari sisi *shareholder*. Cara yang ditempuh dalam melaksanakan usaha tersebut bermacam-macam dan dengan kreatifitas serta inovasi-inovasi bisnis yang selalu diperbaharui setiap saat. Hal ini bertujuan agar setiap perusahaan dapat mencapai tujuan bisnisnya dan mampu meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri sehingga perusahaan akan memiliki keunggulan kompetitif.

Banyak sekali jenis usaha yang telah berkembang hingga saat ini, mulai dari perbankan, asuransi, modal ventura, anjak piutang, maupun perusahaan yang

berkembang dan bertindak melayani masyarakat secara langsung lainnya baik milik swasta maupun pemerintah seperti Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah. Khusus di Negara Indonesia, usaha-usaha yang berhubungan dengan penguasaan hajat hidup orang dikuasai oleh pihak pemerintah agar terjadi pemerataan hasil dari usaha-usaha tersebut keseluruh elemen masyarakat luas.

Pada zaman sekarang ini, hampir seluruh perusahaan yang ada selalu berprinsip dalam pencapaian maksimalisasi laba, namun hal tersebut tidak selalu diimbangi dengan kesadaran para pengusaha tersebut dalam melakukan penilaian konsep dan prinsip-prinsip maksimalisasi laba itu sendiri sehingga terjadi banyak tindakan ketidakefesiensi yang berwujud antara lain ketidaktepatan penggunaan modal perusahaan terutama yang berasal dari *debt*. Penggunaan modal perusahaan yang berasal dari hutang memiliki risiko yang lebih besar daripada yang berasal dari modal sendiri baik milik pribadi perseorangan, pemilik saham, ataupun pemilik modal dari pihak manajerial. Penggunaan dana perusahaan harus diatur sedemikian rupa sehingga pemanfaatannya dapat dilaksanakan secara optimal dan dapat menghindari risiko-risiko keuangan yang dapat terjadi contohnya seperti *financial distress*, kredit macet, dan lain-lain.

Di dalam sebuah perusahaan, sumber pembiayaan operasional perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya terbagi menjadi dua, yaitu yang pertama berasal dari hutang dan yang kedua berasal dari modal sendiri. Kedua jenis sumber pembiayaan tersebut tergabung dalam struktur modal perusahaan. Modal tersebut memiliki peranan penting dalam mewujudkan tujuan perusahaan yaitu menciptakan laba dan memberikan kesejahteraan bagi para pemilik saham,

sehingga ketika pemilik saham semakin sejahtera, maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Menurut Sudarman (2011), kebijakan pendanaan perusahaan ditentukan dengan menganalisa komposisi antara hutang dan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Terjadinya peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen karena kewajibannya untuk membayarkan hutang terlebih dahulu pastinya lebih diutamakan daripada pembagian dividen kepada pemegang saham.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Sudarman (2011), tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat.

Pengambilan keputusan ekonomi hanya dapat melihat nilai perusahaan dari sisi kondisi *financial* suatu perusahaan yang saat ini sudah tidak relevan lagi. Freedman dan Epstein (1994) dalam Isnaeni (2010) menemukan bahwa investor terutama yang individual sangat tertarik pada informasi sosial dalam laporan tahunan, sehingga dibutuhkan sarana untuk mendapatkan laporan mengenai hal tersebut yaitu dalam bentuk *sustainability report* atau laporan keberlanjutan.

Di zaman liberalisasi pasar, kegiatan-kegiatan usaha mulai dituntut untuk mengembangkan, menggunakan sistem dan pemikiran baru dalam pengelolaan bisnis yaitu prinsip-prinsip tata kelola bisnis yang baik yang dikenal dengan sebutan *Good Corporate Governance (GCG)*. *Good Corporate Governance* merupakan suatu tonggak dari sistem ekonomi pasar, karena berkaitan dengan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Secara eksternal, perusahaan akan lebih dipercayai oleh para investor. Prinsip dasar GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai keberlanjutan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders* (Chairul, 2010).

Penelitian mengenai faktor-faktor terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Penelitian menemukan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Arif dan Rovila, 2010) yang hasilnya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan adanya pengurangan *agency problem* maka akan berakibat meningkatnya nilai perusahaan karena pihak manajemen memiliki kepemilikan saham didalam perusahaan sehingga pihak manajerial akan lebih ikut memikirkan keuntungan yang lebih baik bagi pemegang saham. Selain hal itu, mekanisme kepemilikan institusional juga akan meningkatkan pengawasan institusi yang optimal terhadap perusahaan sehingga perusahaan akan lebih berhati-hati ketika mengambil kebijakan yang berhubungan dengan pemegang saham.

Menurut Herdinata (2008), perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya, di mana perusahaan dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kendali dalam keluarga masih baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Claessens dkk dalam Herdinata (2008), ditemukan bahwa dalam tahun 1996 kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga di Indonesia mencapai 57,7%. Untuk Filipina dan Thailand mencapai 52,5% dan 46,2%, sedangkan kapitalisasi pasar dari saham yang dikuasai oleh 15 perusahaan keluarga di Korea sebesar 38,4% dan Malaysia sebesar 28,3%. Hal ini menunjukkan rendahnya struktur kepemilikan manajerial karena sebagian besar masih didominasi oleh keluarga. Bentuk dan kepemilikan usaha seperti ini akan mendorong terjadinya praktik KKN yaitu korupsi, kolusi, dan nepotisme yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme GCG yang dapat mempengaruhi insentif bagi manajemen untuk melaksanakan kepentingan terbaik dari pemegang saham (Midiastuty dan Machfoedz, 2003). Menurut Brigham & Houston (2006: 26-31) dalam Reny dan Denies (2012) para manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, di mana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). GCG muncul dan berkembang dari teori agensi ini. Konflik kepentingan ini berasal dari ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial sehingga

diharapkan semakin tinggi kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin bekerja demi kepentingan pemegang saham. Hal ini karena pihak manajemen juga akan mendapatkan keuntungan ketika perusahaan memperoleh laba.

Selain adanya kepemilikan manajerial, mekanisme pengontrolan kepentingan pemegang saham juga diperoleh dari kepemilikan institusional di mana kepemilikan institusional ini adalah kepemilikan suatu perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh satu atau beberapa institusi baik institusi swasta maupun milik negara. Kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan institusi terhadap laju perkembangan perusahaan yang dimilikinya mulai dari penggunaan modal, kebijakan pengambilan hutang, kebijakan pembagian dividen dan lain sebagainya. Institusi selaku investor dan pemegang saham pasti juga memiliki kebijakan tersendiri dalam keputusannya berinvestasi pada perusahaan lain dengan berbagai macam pertimbangan mulai dari pemanfaatan arus kas perusahaan yang berlebih sampai keinginan untuk mendapatkan laba dividen yang diperolehnya dari perusahaan lain sehingga akan menambah pendapatan perusahaan dengan penggunaan sebagian aktiva secara efektif dan efisien.

Kepemilikan institusional memiliki fungsi yang hampir sama dengan kepemilikan manajerial yaitu mampu mengatasi masalah konflik agensi dalam *agency relationship*, namun cara penyelesaian masalah agensi dari dua jenis kepemilikan ini berbeda di mana kepemilikan institusional berasal dari sisi eksternal sedangkan kepemilikan manajerial berasal dari internal. Kepemilikan institusional menggunakan metode pengawasan yang berasal dari luar yaitu

institusi, sehingga perusahaan yang bersangkutan akan menjadi lebih memperhatikan kepentingan pemegang saham institusi. Hal tersebut akan mengurangi *agency conflict* di mana adanya perbedaan kepentingan pemegang saham dengan pihak manajerial. Perusahaan yang terawasi akan merasa siaga dan akan senantiasa berhati-hati dalam melakukan kebijakan yang berhubungan dengan kepentingan pemegang saham.

Tingkat tindakan pengawasan yang tinggi dari institusi akan mengurangi tingkat penyelewengan penggunaan hak kepengurusan perusahaan apalagi bila proporsi kepemilikan institusionalnya sangat tinggi maka institusi akan dapat berpengaruh besar pada keputusan manajerial perusahaan, selanjutnya manajerial selaku penggerak perusahaan akan berusaha mensejahterakan pemegang saham yang kemudian hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para pemegang saham.

Suatu perusahaan untuk dapat melaksanakan kegiatan operasionalnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Di dalam setiap perusahaan pasti memiliki probabilitas sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan dan investasi perusahaan, tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier dan investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga untuk meningkatkan

nilai perusahaan, maka harus meningkatkan pula kinerja perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk (2012) profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Akan tetapi selain itu profitabilitas juga bisa menurunkan nilai perusahaan, hal ini dapat terjadi karena di dalam meningkatkan profitabilitas, maka perusahaan akan meningkatkan kegiatan operasionalnya sehingga biaya yang ditimbulkan dari kegiatan ini juga akan meningkat. Peningkatan biaya ini akan mengakibatkan perusahaan harus menutup biaya tersebut lebih banyak sehingga perlu pengkajian ulang mengenai hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu profitabilitas lebih bersifat likuid bagi perusahaan namun tidak solvabel sehingga profitabilitas tidak akan menjamin kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Hal ini pada akhirnya juga akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus *Return on Assets* (ROA) yang didapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan. ROA menunjukkan perbandingan antara *earning after tax* dan *total assets* perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal (Dibiyantoro, 2011).

Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya selalu meningkatkan keunggulan bisnisnya dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Dalam pelaksanaan usahanya tersebut, perusahaan bisa melakukan pengembangan usaha maupun pengurangan skala ekonomis usaha. Maksud pengurangan skala ekonomis disini adalah pengurangan sikap ambisi dalam menciptakan laba maksimum dengan berbagai cara baik yang bisa berpengaruh positif ataupun negatif meskipun pencapaian nilai perusahaan yang optimal merupakan salah satu tujuan perusahaan, hal tersebut bisa diciptakan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, karena dengan membuat satu keputusan keuangan, pasti akan berpengaruh pada keputusan keuangan lainnya.

Nilai perusahaan dapat dinilai melalui perolehan labanya, tapi hanya dapat dilihat ketika kualitas laba rendah, perusahaan dapat membuat kesalahan dalam pengambilan keputusan dan akibatnya nilai perusahaan akan turun. Selain itu nilai perusahaan dapat dilihat dalam harga pasar sahamnya karena faktor perusahaan itu diminati atau tidaknya oleh investor adalah melalui harga sahamnya. Kesalahan dalam pengambilan keputusan tersebut bisa berdampak tidak hanya pada *stakeholder* tapi juga bisa dari *shareholder* perusahaan itu sendiri, sehingga perlu dilakukan tindakan preventif dan akurat untuk mengurangi tindakan serta dampak buruk dari kesalahan-kesalahan pengambilan keputusan keuangan tersebut.

Hubungan antar variabel tersebut telah diuji oleh peneliti terdahulu dengan hasil yang berbeda-beda atau inkonsisten. Hasil penelitian terdahulu yang

menunjukkan inkonsistensi tersebut dapat diringkas ke dalam tabel *research gap* yang dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.1
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel		Hasil	Peneliti
Dependen	Independen		
Nilai Perusahaan	DER	Positif signifikan	Sudarman/ Subchan (2011)
			Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)
		Negatif signifikan	Eli Safrida (2008)
Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial	Negatif	Wien Ika Permanasari (2010)
		Positif signifikan	Tedi dan Farid (2008)
			Sri dan Pancawati (2011)
		Negatif signifikan	Dwi Sukirni (2012)
Nilai Perusahaan	Kepemilikan Institusional	Positif	Sri dan Pancawati (2011)
		Negatif	Wien Ika Permanasari (2010)
		Positif signifikan	Dwi Sukirni (2012)
Nilai Perusahaan	ROA	Positif signifikan	Ria Nofrita (2013)
			Sitta Su'aidah (2010)
			Bethseba M.T Ayu C.D.H (2010)

Sumber: Sudarman (2011), Tedi dan Farid (2008), Sri dan Pancawati (2011), Sukirni (2012), Wien (2010), Eli (2008), Nofrita (2013), Kusumajaya (2011), Su'aidah (2010), Bethseba (2010)

1.2 Rumusan Masalah

Kehidupan perekonomian perusahaan di Indonesia telah mengindikasikan bahwa perbaikan terhadap nilai dari perusahaan sangatlah penting. Perbaikan terhadap mutu produksi barang maupun jasa dan sistem manajerial sangat perlu dilakukan demi keunggulan usaha dalam ketatnya persaingan bisnis di berbagai bidang. Akan tetapi, tidak dapat dipungkiri semua hal itu harus diimbangi dengan peningkatan kemampuan baik dari sumber daya internal maupun eksternal seperti sumber daya manusia, dan sumber daya alam dan lingkungan, sehingga perbaikan berkesinambungan akan terus tercipta dan terjaga dengan baik. Hal itu dapat diwujudkan jika dilaksanakan secara efektif dan efisien.

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang diperoleh berbagai permasalahan yang muncul mulai dari perbedaan kepentingan antara pemilik saham terutama institusi sebagai pemilik saham dominan dengan manajerial yang kemudian menimbulkan konflik agensi yang muncul karena perbedaan keinginan dan tujuan antara pemilik saham dan manajerial yang harusnya dapat diselesaikan hingga tuntas agar tidak menimbulkan konflik yang berkepanjangan karena seluruh komponen di dalam perusahaan pastilah menginginkan perusahaan menjadi lebih baik dari waktu ke waktu demi tercapainya peningkatan nilai perusahaan. Sistem pengelolaan modal perusahaan juga menjadi permasalahan ketika perusahaan dihadapkan apakah harus menggunakan dana dari sumber hutang dan berapa proporsi hutang yang tepat agar perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan yang optimal sehingga daya persaingan dan nilai perusahaan menjadi semakin meningkat dari waktu ke waktu.

Selain permasalahan-permasalahan sebelumnya, terdapat juga permasalahan dalam upaya perusahaan menghasilkan laba untuk menciptakan profitabilitas yang erat kaitannya dengan nilai suatu perusahaan. Weston dan Copeland (1992) mendefinisikan profitabilitas adalah probabilitas sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan yang tercermin dalam profitabilitasnya akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006 dalam Yangs, 2011). Untuk mewujudkan hal tersebut diperlukan perbaikan kegiatan operasional perusahaan yang efektif dan efisien. Akan tetapi, dengan adanya peningkatan kegiatan operasional perusahaan akan meningkatkan biaya yang ditimbulkan dari kegiatan tersebut, sehingga perlu dilakukan pengkajian ulang mengenai pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kesalahan dalam pengambilan keputusan pengelolaan dana, kesalahan pada penggunaan hak dan wewenang dalam struktur kepemilikan dan struktur manajerial perusahaan akan berdampak sangat buruk bagi perkembangan perusahaan. Oleh karena itu perlu ditemukan metode yang tepat untuk mengatasi setiap permasalahan yang muncul dengan mengetahui bentuk pengaruh dari setiap masalah yang timbul terhadap perkembangan nilai perusahaan. Berdasarkan dari hasil pemikiran tersebut, maka dapat ditarik suatu pertanyaan rumusan masalah antara lain:

1. Bagaimana struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Bagaimana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan berbagai manfaat positif antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran khusus kepada pihak manajerial perusahaan-perusahaan mengenai pentingnya struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas dalam meningkatkan aspek nilai perusahaan sehingga perusahaan menjadi semakin baik di mata masyarakat.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor tentang pentingnya mempertimbangkan aspek-aspek yang berkaitan dengan nilai perusahaan dengan cara penganalisaan secara lebih mendalam ketika investor akan melakukan kegiatan investasi dengan melihat aspek struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan pada skripsi ini dibuat dan dibagi ke dalam lima bab, dimana setiap bab ditulis secara sistematis sehingga setiap bab dalam skripsi ini bisa saling memiliki hubungan yang baik. Urutan bab itu sendiri adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dijelaskan mulai dari bagian latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori yang erat hubungannya dengan penelitian yang didapat dari berbagai literatur serta pembahasan mengenai penelitian sebelumnya. Selain itu, dibahas juga mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan digunakan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Di bab ini dijelaskan mengenai bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan, maka dengan hal itu diuraikanlah tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, penentuan sampel yang digunakan, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis terhadap data tersebut.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil penelitian secara deskriptif dari variabel-variabel yang berhubungan dengan penelitian, termasuk analisis dan data yang dipakai.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini berisi tentang kesimpulan dan keterbatasan penelitian dari hasil penelitian yang telah dilakukan. Selain itu ada saran-saran yang akan diungkapkan untuk peneliti-peneliti lain dimasa mendatang demi melengkapi kekurangan-kekurangan di dalam penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

2.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal terlihat pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur dalam modal sendiri, di mana kedua jenis tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Oleh karena itu maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur *financial*. Struktur *financial* mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan jumlah modal sendiri (Riyanto (1999:22), dalam Safrida (2008)).

Teori struktur modal memberikan artian adakah pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, saat keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang secara konstan, dalam kata lain bila perusahaan merubah sebagian modal sendiri dengan menggunakan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan turut berubah, namun jika dengan merubah strukturnya ternyata nilai perusahaan ikut berubah, maka akan didapatkan kesimpulan tentang struktur modal yang terbaik. Di dalam pengambilan keputusan, perlu dilakukan pertimbangan yang mendalam untuk dapat memutuskan sumber dana mana yang

akan digunakan dalam kegiatan operasional di dalam perusahaan. Keputusan yang tepat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Diyah (2012), Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, antara lain:

A. Modal Sendiri

Modal sendiri sesungguhnya adalah modal yang berasal dari orang yang menanam modal dalam suatu perusahaan, baik untuk perusahaan perseorangan, firma, CV, ataupun Perseroan Terbatas. Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari para pemegang saham. Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tidak memiliki batas waktu dan dapat digunakan dalam kegiatan usaha. Modal sendiri dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Dari pihak internal bisa berasal dari *retairned earning*, dan dari pihak eksternal bisa didapatkan dari saham preferen dan saham biasa. Komponen modal sendiri yang ada didalam perusahaan perseroan terbatas terbagi menjadi:

1) Saham (*Stock*)

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh emiten baik secara terbatas/ tertutup kepada orang-orang tertentu saja ataupun bisa diterbitkan secara *go*

public melalui bursa efek yang kemudian ditawarkan kepada para investor publik. Saham sendiri terdiri dari 3 jenis yaitu:

a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham mayoritas yang diterbitkan oleh emiten kepada sebagian besar investor. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham biasa ketika perusahaan mendapatkan laba dan berkeinginan membagi kepada pemegang saham biasa.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen adalah jenis saham di mana pemegang saham memiliki beberapa hak istimewa dibandingkan pemilik saham biasa antara lain mendapatkan prioritas untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu daripada pemilik saham biasa. Selain itu pemilik saham preferen juga memiliki hak untuk mendapatkan dana dari hasil likudasi perusahaan terlebih dahulu dibandingkan pemilik saham biasa.

c) Saham Preferen Kumulatif (*Preferred Cumulative Stock*)

Saham ini memiliki hak yang sama dengan saham preferen namun terdapat perbedaan yang terletak pada hak kumulatif pemegang saham ini dalam menuntut pembayaran dividen. Pada saat beberapa periode pembayaran dividen perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham ini karena berbagai sebab, maka ketika perusahaan pada suatu saat dapat membayar dividen, pemegang saham ini bisa menuntut

pembayaran dividen yang tidak dibayarkan pada periode-periode sebelumnya.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan atau dikenal juga dengan *retained earning* adalah sebagian laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dan kemudian tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen namun digunakan kembali sebagai dana untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya atau bisa juga ditabung sebagai dana cadangan perusahaan.

B. Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman yang diperoleh dari pihak ketiga perusahaan atau pihak di luar yang berkepentingan secara langsung dengan perusahaan. Hutang bisa didapatkan melalui beberapa cara mulai dari penerbitan obligasi, meminjam dana dari pihak bank, melaksanakan *leasing*, dan lain-lain. Bentuk-bentuk hutang antara lain:

1) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah hutang jangka panjang kepada pihak asing dengan jaminan aktiva tetap/ tidak bergerak. Hutang ini bisa diperoleh melalui dana pinjaman dari bank dengan menggunakan sistem agunan.

2) Obligasi

Obligasi adalah surat hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada khalayak publik. Di dalam lembar obligasi terdapat

kupon yang menunjukkan persentase bunga yang harus dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi kepada pihak yang membeli dan memegang obligasi.

Di dalam melakukan kebijakan hutang, perusahaan selalu meninjau setiap fungsi dana hutang yang akan diperoleh apakah hutang tersebut dapat memberikan kesejahteraan bagi perusahaan terutama pemegang saham karena setiap hutang pasti terdapat bunga yang merupakan suatu tambahan kewajiban bayar yang harus dilaksanakan oleh pihak yang memperoleh hutang. Di dalam pemilihan jenis hutang yang akan dipakai, perusahaan wajib mempertimbangkan akibat dan hasil yang bisa didapatkan ketika melakukan pembiayaan dengan menggunakan hutang. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola modalnya dengan bijak, terutama yang berasal dari hutang.

2.1.3 Teori-Teori Perspektif Struktur Modal

Menurut Sudarman (2011), teori-teori struktur modal dapat ditinjau dari 2 sudut pandang antara lain:

A. Struktur Modal dari Perspektif *Signaling Theory*

Di dalam menilai perusahaan, diasumsikan bahwa penilaian terhadap perusahaan dari sudut pandang investor dan manajerial adalah sama yang kemudian lebih dikenal sebagai *symmetric information*, namun dalam kenyataannya hal tersebut tidaklah sama atau dikenal juga dengan *asymmetric information* karena manajerial lebih banyak memiliki informasi tentang perusahaan yang dikelolanya daripada investor sehingga

hal ini mempengaruhi manajerial dalam mengambil keputusan berapa proporsi sumber dana yang digunakan sebagai sumber modal perusahaan. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal (*signal*) adalah suatu tindakan yang dilaksanakan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memberikan penilaian terhadap prospek perusahaan. Tindakan manajer dalam memberikan sinyal dapat melalui pengaturan struktur modal. Struktur modal terdiri dari 2 sumber dana yaitu hutang dan modal sendiri di mana setiap sumber dana tersebut memiliki risiko tersendiri. Pendanaan menggunakan proporsi hutang yang lebih tinggi daripada modal sendiri memiliki risiko lebih besar daripada sumber pendanaan yang hanya berasal dari modal sendiri atau dengan menggunakan hutang yang relatif lebih kecil dari modal sendiri. Ini dikarenakan kepemilikan hutang perusahaan yang semakin tinggi akan mengakibatkan perusahaan memiliki risiko keuangan yang semakin tinggi pula yang harus ditanggung oleh pemegang saham (Weston dan Brigham, 2008). Oleh karena itu penggunaan hutang memberikan sinyal yang negatif bagi investor.

B. Struktur Modal dari Perspektif *Balancing Theory*

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing Theories* (Myers, 1984) yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini menjelaskan sejauh mana manfaat dan pengorbanan yang diperoleh bila perusahaan menggunakan tambahan proporsi hutang dalam struktur modalnya. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam

bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut kemudian dilikuidasi. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan biaya kebangkrutan, maka semakin tidak menarik juga menggunakan hutang. Selain adanya pengorbanan, terdapat juga manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang yaitu tidak terjadinya aktifitas penambahan modal sendiri melalui penambahan jumlah saham sehingga manfaat pembagian laba kepada investor tidak berkurang. Oleh karena itu, dapat dikatakan apabila struktur modal semakin meningkat proporsi hutangnya dibandingkan modal sendiri maka berpotensi meningkatkan nilai perusahaan hingga tingkatan tertentu selama manfaat yang diperoleh lebih besar daripada beban yang diperoleh.

C. Struktur Modal dari Perspektif *Pecking Order Theory*

Menurut Diah (2012), Model *Pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka membelanjai perusahaannya dengan dana internal, yaitu yang berasal dari laba ditahan dan depresiasi aliran kas. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan baru akan menggunakan dana eksternal. Dana eksternal yang digunakan terlebih dahulu adalah hutang pada bank, jika tidak mencukupi baru melakukan emisi obligasi. Hal tersebut dikarenakan penggunaan obligasi memberikan pengaruh negatif terhadap para investor, di mana investor akan tahu dan menilai bahwa

perusahaan dalam keadaan kurang baik meskipun dalam kenyataannya tidak selalu sesuai dugaan.

Menurut Kusumajaya (2011), Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2004):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Sumber: Manajemen Keuangan (2004)

Total hutang merupakan total *liabilities* yaitu baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menjelaskan komposisi struktur modal dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Angg, 1997 dalam Kusumajaya, 2011).

Debt to equity ratio mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang (Vicki, 2012). Menurut Brigham (2006) perusahaan dengan *debt to equity* yang rendah akan memiliki risiko kerugian yang

kecil ketika keadaan ekonomi mengalami kemerosotan, namun ketika kondisi ekonomi membaik, kesempatan dalam memperoleh laba juga rendah.

2.2 Kepemilikan Manajerial

2.2.1 Pengertian Kepemilikan Manajerial

Peran manajer di dalam perusahaan adalah sebagai pengatur dan pengendali kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan dapat berjalan sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Di dalam struktur perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, di dalamnya terdapat penanam modal yaitu yang lebih dikenal dengan nama investor, mereka yang sebenarnya adalah pemilik perusahaan, sehingga perusahaan itu berdiri dan berjalan haruslah sesuai dengan keinginan dan harapan investor, namun dalam perkembangannya sering sekali terjadi ketidakselarasan antara pemilik modal dengan pihak manajerial yang menggerakkan perusahaan di mana pihak manajerial lebih mengutamakan kepentingan perusahaan daripada kepentingan investor. Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan memiliki hak untuk mengatur perusahaan dalam segi manapun termasuk dalam hal manajemen perolehan labanya yang berakibat munculnya sikap manajerial yang kurang tanggap dalam mengambil keputusan pembayaran dividennya.

Perbedaan kepentingan yang ditunjukkan oleh pihak manajerial kepada pihak pemegang saham akan memunculkan konflik agensi di mana visi dan misi yang tidak selaras antara pemegang saham dengan pihak manajerial akan menimbulkan iklim perusahaan yang kurang kondusif sehingga hal ini akan

menurunkan kepercayaan pihak pemegang saham kepada pihak manajerial yang selanjutnya dapat menurunkan nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat diantisipasi dengan melakukan mekanisme perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Tendi Haruman (2008), dalam Wien (2008)).

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman (2009), dalam Wien (2010)). Munculnya kepemilikan saham dalam pihak manajemen akan menjadikan nilai perusahaan dapat meningkat karena pihak manajemen bisa melaksanakan dan selalu mengawasi perkembangan perusahaan sekaligus memperhitungkan kebijakan dividen yang terbaik dari dua sisi yaitu dari sisi pemegang saham dan kemajuan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih pro aktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik.

2.2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Adanya pemisahan kepemilikan oleh pemegang saham dan pengendalian oleh manajemen cenderung menimbulkan konflik keagenan. Hal itulah yang disebut dengan *Agency Theory*. *Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, di mana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/ pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Ratih, 2010). Pihak manajemen yang berfungsi melaksanakan pengelolaan perusahaanlah yang memunculkan *agency cost*, karena perusahaan harus membayar tidak sedikit untuk keprofesionalan mereka mengelola perusahaan (Eva, 2009).

Agency Cost sendiri merupakan biaya yang timbul akibat dari adanya pemberian amanat yang diberikan oleh pemegang saham kepada pihak lain untuk melaksanakan pengelolaan perusahaan demi kelangsungan hidup perusahaan serta demi kepentingan-kepentingan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat tiga macam kos keagenan (*agency cost*), antara lain:

1. *Bonding cost*

Biaya ini ditanggung oleh perusahaan yang timbul akibat sikap manajer yang berani memberikan jaminan kepada pemilik perusahaan (*principal*) untuk tidak membuat perusahaan yang dikelola manajer tersebut merugi.

Contoh: Membayar kewajiban hutang perusahaan secara teratur, melaksanakan kegiatan operasional sesuai jadwal atau bahkan lebih cepat dari jadwal yang telah ditentukan.

2. *Monitoring cost*

Biaya ini ditanggung oleh perusahaan yang muncul akibat pemegang saham mengawasi segala tindakan yang dilakukan oleh manajerial di perusahaan.

Contoh: Menyewa akuntan publik untuk melakukan audit terhadap laporan keuangan perusahaan.

3. *Residual loss*

Biaya ini ditanggung oleh perusahaan yang muncul karena perbedaan keputusan antara pihak pemegang saham dengan pihak manajerial di mana seharusnya keputusan tersebut memberikan keuntungan yang maksimal bagi pemegang saham.

Contoh: Pengeluaran tambahan biaya produksi dan inovasi perusahaan demi meningkatkan produktivitas perusahaan.

Di dalam suatu perusahaan terutama yang berskala besar baik dari modal maupun kebutuhan proses operasional, pemilik modal perusahaan mau tidak mau harus menunjuk pihak lain menjadi pengelola dan kemudian menunjuk karyawan-

karyawan lainnya untuk ditempatkan pada setiap departemen manajerial. Keteraturan di dalam penggunaan dan pengelolaan modal perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan terlebih ketika manajerial juga ikut memiliki kepemilikan saham perusahaan. Di saat pihak manajerial memiliki kepemilikan saham di dalam perusahaan maka biaya agensi lebih mendapat perhatian dan pertimbangan oleh pihak manajemen karena ketika biaya agensi meningkat, hal tersebut akan mempengaruhi pendapatan dividennya.

Kepemilikan manajerial diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak direksi, komisaris, dan manajer di dalam perusahaan dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Amri, 2011):

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh direksi, manajer, dan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots (2.2)$$

Sumber: Analisis Kinerja Keuangan, GCG, dan CSR terhadap Nilai Perusahaan (2011)

2.3 Kepemilikan Instiusional

2.3.1 Pengertian Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan instiusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo (2008), dalam Wien (2010)). Kepemilikan instiusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi

tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Variabel kepemilikan institusional yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase. Variabel ini akan menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain (Wien, 2010):

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

2.3.2 Fungsi Monitoring

Jensen dan Meckling (1976), dalam Noor Laila (2011) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini karena investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis. Hal tersebut bisa terjadi karena persentase kepemilikan saham institusi

adalah persentase yang paling besar diantara kepemilikan saham yang lainnya sehingga *shareholder* institusi memiliki hak untuk menentukan masa depan perusahaan. Kemampuan monitoring yang kuat membuat institusi tidak mudah ditipu terhadap tindakan manipulasi laba yang dilakukan manajerial. Selain itu biasanya investor institusional lebih mementingkan kinerja perusahaan jangka panjang sehingga manajer tidak akan mempunyai insentif untuk mengatur laba sekarang.

Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas berasal dari investasi mereka yang relatif besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Wening (2009), dalam Wien (2010) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional maka proses monitoring akan berjalan lebih efektif sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam hal manajemen laba yang dapat merugikan kepentingan pihak lain (*stakeholder*). Oleh karena itu kepemilikan institusional merupakan mekanisme *good corporate governance*, karena fungsi monitoring yang diberikan oleh investor institusional dapat memastikan bahwa manajer akan bertindak yang terbaik bagi kepentingan *stakeholder*.

Menurut Riswari (2011) menyatakan bahawa kepemilikan institusional dapat menekan kecenderungan manajemen untuk memanfaatkan *discretionary*

dalam laporan keuangan sehingga memberikan kualitas laba yang dilaporkan. Persentase saham tertentu yang dipunyai oleh institusi bisa mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat tindakan penyimpangan pelaporan keuangan yang bertujuan untuk mengelabui pihak institusional.

Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Dwi Sukirni, 2012):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots (2.3)$$

Sumber: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan (2012)

2.4 Profitabilitas

2.4.1 Pengertian Profitabilitas

Pengertian profitabilitas itu sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari hasil pengelolaan bisnisnya. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor ketika mempertimbangkan investasi yang dilakukan. Laba yang mampu diciptakan perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan investasi oleh para investor baik secara langsung ataupun tidak langsung. Ini karena investor selalu menginginkan sebuah perusahaan yang memiliki tingkat laba yang tinggi sehingga peningkatan laba serta

keberlangsungan tingkat laba dari periode per periode akan mempengaruhi keputusan para investor. Bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut sehingga perencanaan kegiatan perusahaan selanjutnya serta anggarannya dapat direncanakan dengan baik.

Perusahaan yang memiliki masa depan yang baik salah satunya adalah perusahaan yang memiliki citra yang baik di mata masyarakat sehingga secara otomatis masyarakat percaya terhadap produk apapun yang dihasilkan oleh perusahaan demi kebutuhan konsumennya sehingga dengan seiring berjalannya waktu maka penjualan produk perusahaan akan terus meningkat. Hal ini akan serta merta juga akan meningkatkan laba perusahaan yang tercermin dari peningkatan jumlah *asset* yang dimilikinya. Aset perusahaan sendiri pada awalnya terbentuk dari penanaman modal yang berasal dari investor dan berasal juga dari perolehan hutang terutama hutang jangka panjang. Pengolahan aset yang dilaksanakan secara aktif dengan perhitungan dan pertimbangan secara seksama akan mampu mengoptimalkan pendapatan berupa laba perusahaan yang berasal dari jumlah permintaan terhadap barang dan jasa yang ditawarkan perusahaan. Di dalam prinsip ekonomi telah dijelaskan bahwa dengan memanfaatkan modal seminimal mungkin, perusahaan harus dapat mendapatkan sejumlah keuntungan tertentu atau bisa juga dengan sejumlah modal tertentu yang dimiliki perusahaan harus dapat menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin. Berdasarkan prinsip ekonomi tersebut, maka perusahaan haruslah dapat mengukur kemampuannya

dari berbagai aspek sudut pandang agar setiap peluang yang muncul dapat dimanfaatkan perusahaan dengan baik, benar, dan tepat.

Profitabilitas yang digunakan sebagai kriteria penilaian hasil operasional perusahaan mempunyai beberapa manfaat yang sangat penting dan dapat dipakai sebagai berikut:

1. Menganalisis tingkatan upaya perusahaan dalam menghasilkan laba ditunjukkan untuk mendeteksi penyebab timbulnya laba atau rugi yang dihasilkan oleh laporan keuangan terutama laporan laba rugi pada periode akuntansi.
2. Profitabilitas merupakan suatu instrumen yang menjelaskan mengenai posisi laba perusahaan dengan mengetahui perbandingan antara laba dengan modal perusahaan
3. Profitabilitas termasuk suatu instrumen bagi manajemen untuk melakukan berbagai kegiatan karena digunakan sebagai salah satu landasan operasional perusahaan dengan cara profitabilitas dapat dimanfaatkan oleh pihak intern untuk membuat anggaran, koordinasi, tujuan, lalu evaluasi hasil pelaksanaan operasi perusahaan dan kemudian menjadi dasar pengambilan keputusan.

2.4.2 Rasio Profitabilitas

Perusahaan dalam melakukan analisis tingkat perolehan labanya mengacu pada laporan laba rugi. Laporan laba rugi menjelaskan tentang tingkat profit yang mampu dicapai oleh perusahaan dalam satu periode akuntansi yaitu satu tahun.

Nilai dari suatu laba yang diperoleh perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas itu sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2003: 107 dalam Umi dkk, 2012). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan.

Hasil pengukuran rasio profitabilitas dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Apabila berhasil mencapai target yang telah ditentukan maka dapat dikatakan perusahaan telah berhasil mencapai target untuk satu periode atau beberapa periode kedepan, sebaliknya ketika gagal mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode ke depan. Saat terjadi kegagalan, maka kegagalan tersebut harus segera dianalisis agar penyebab dari kegagalan tersebut dapat segera ditemukan dan kemudian dilakukan pencegahan supaya kejadian tersebut tidak terulang kembali. Hasil analisis rasio profitabilitas ini dapat digunakan sebagai acuan dalam melaksanakan kebijakan operasional perusahaan sehingga penganggarannya pun dapat dilakukan tepat sasaran.

Rasio profitabilitas memiliki beberapa macam jenis. Penggunaan beberapa macam rasio ini tergantung pada tingkat kepentingan yang diinginkan perusahaan. Rasio-rasio tersebut diantaranya (Husnan dan Pudjiastuti, 2004):

1. ROA (*Return on Asset*)
2. ROE (*Return on Equity*)
3. *Profit Margin*
4. EPS (*Earning per Share*)

Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan rasio *return on asset* karena menurut Meythi (2005) dalam Mustika (2010), mengemukakan bahwa ROA yang paling baik dalam memprediksikan pertumbuhan laba. Demikian halnya dengan Tangkisilah dalam Mustika (2010) mengemukakan bahwa ROA merupakan ukuran profitabilitas yang lebih baik dari rasio profitabilitas lainnya karena rasio ini dapat mengukur efisiensi operasi. ROA sendiri merupakan perhitungan rasio yang membandingkan tingkat laba bersih setelah pajak dengan total seluruh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz dalam Wahyuni (2012), ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia, daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan.

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2004):

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Sumber: Manajemen Keuangan (2004)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio antara laba bersih terhadap total aktiva. Semakin besar ROA menunjukkan profitabilitas perusahaan semakin baik.

Investor percaya bahwa manajemen perusahaan telah menggunakan aktiva perusahaan secara efektif untuk menghasilkan laba bagi para pemiliknya. Keadaan ini akan direspon positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan meningkat dan dapat menaikkan harga saham sehingga akan berdampak pada *return* yang meningkat pula. (Husnan, 1998 dalam Vicki, 2012). Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.5 Nilai Perusahaan

2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan menunjukkan citra suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan yang diukur dari beberapa variabel yang mempengaruhi yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas akan menunjukkan semakin baik citra perusahaan tersebut, sehingga para investor akan tertarik untuk menanam modal di perusahaan tersebut. Samuel (2000) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm*

value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

2.5.2 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Sri Rahayu (2010), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan

bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

2.5.3 Metode Perhitungan Nilai Perusahaan

Untuk menghitung nilai perusahaan sering dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pengukuran. Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Isnaeni (2010) rasio penilaian terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio*

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan (Weston dan Copeland, 2008). Rumusnya yaitu (Ang, 1997):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}} \dots\dots\dots (2.5)$$

Sumber: Buku Pintar Pasar Modal (1997)

2. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan

prospek perusahaan tersebut. Pada penelitian kali ini, rumus inilah yang dipakai untuk menghitung nilai perusahaan.

PBV dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut (Jumingan, 2006):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}} \dots\dots\dots (2.6)$$

Sumber: Analisis Laporan Keuangan (2006)

3. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Menurut Smithers dan Wright (2007) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut (Herawaty, 2008):

$$q = \frac{(\text{EMV}+\text{D})}{(\text{EBV}+\text{D})} \dots\dots\dots (2.7)$$

Sumber: Earning Management terhadap Nilai Perusahaan (2008)

Dimana:

q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham beredar)

D = Nilai buku dari total hutang

$EBV = \text{Nilai buku dari total aktiva}$

Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Penelitian yang dilakukan oleh Copeland (2002), Lindenberg dan Ross (1981) yang dikutip oleh Isnaeni (2010), menunjukkan bagaimana rasio-q dapat diterapkan pada masing-masing perusahaan. Mereka menemukan bahwa beberapa perusahaan dapat mempertahankan rasio-q yang lebih besar dari satu. Teori ekonomi mengatakan bahwa rasio-q yang lebih besar dari satu akan menarik arus sumber daya dan kompetisi baru sampai rasio-q mendekati satu. Seringkali sukar untuk menentukan apakah rasio-q yang tinggi mencerminkan superioritas manajemen.

Penelitian di kesempatan kali ini menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER) untuk mengukur nilai perusahaan karena diketahui bahwa PER menunjukkan besarnya harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan oleh perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996), selain itu PER juga memberikan standar yang baik dalam membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam melakukan estimasi yang digunakan sebagai input PER (Jayanto, 2011). Besarnya nilai PER biasanya terkait dengan tahap pertumbuhan perusahaan, sehingga perusahaan-perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan memiliki PER yang tinggi yang artinya nilai perusahaan sedang tumbuh secara positif (Kholid, 2006).

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu secara empiris yang sesuai dengan tema antara lain:

1. Penelitian oleh Sudarman/ Subchan (2011) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kinerja terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai dengan 2009. Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan Metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel (1). perusahaan terdaftar pada LQ45; (2). secara konsisten masuk dalam kelompok LQ 45 selama periode 2007 sampai dengan 2009 dan; (3). Tidak bergerak pada sektor perbankan. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Tedi dan Farid (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan Metode regresi deskriptif analitis dengan pendekatan survei yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sebesar 60.1 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan 39.9% merupakan pengaruh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

3. Penelitian oleh Sri dan Pancawati (2011) yang meneliti mengenai struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai tahun 2009. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 sebanyak 394 perusahaan, 159 perusahaan (40,35%) adalah perusahaan industri manufaktur. Sampel terpilih sebanyak 115 dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang sudah diaudit yang dipublikasikan di *Indonesia Capital Market Directory* dan *data base* BEI selama tahun 2007 sampai tahun 2009 dan perusahaan yang membagikan dividen. Data diperoleh melalui pooling data dengan menggabungkan data *time series* dan *cross sectional*. Penelitian ini membuktikan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,032 dan nilai signifikansi sebesar 0,004 ($< 0,05$), artinya tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Selain itu variabel lain baik kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Penelitian oleh Dwi Sukirni (2012) yang meneliti mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. Pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Wien Ika Permanasari (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 dan 2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas, hal ini direspon negatif oleh pasar.

6. Penelitian oleh Eli Safrida (2008) yang meneliti mengenai pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2006 sedangkan penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan daripada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan.
7. Penelitian oleh Ria Nofrita (2013) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Penentuan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2007-2010 sedangkan penentuan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
8. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011) melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2006-2009 sedangkan metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Penelitian oleh Sitta Su'aidah (2010) yang meneliti mengenai pengaruh ROA dan ROE terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa Laporan tahunan auditan antara tahun 2005 hingga tahun 2008 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. Bethseba M.T Ayu C.D.H (2010) melakukan penelitian terhadap pengaruh Return On Asset terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variable permoderasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *pooling*, yang merupakan kombinasi antara data *cross section* dan data *time series* yang diambil dari laporan tahunan 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2006-2008 yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu diatas dapat diringkas dan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan Penelitian
1.	Sudarman/ Subchan (2011)	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Kinerja	Analisis Regresi	Struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Tedi dan Farid (2008)	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : Hutang, Kepemilikan Manajerial	Analisis Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Sri dan Pancawati (2011)	Dependen : <i>Firm Value</i> Independen : <i>Ownership Structure, Dividen Policy, Debt Policy</i>	Analisis Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Dwi Sukirni (2012)	Dependen : Nilai Perusahaan	Analisis Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai

		Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang		perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Wien Ika Permanasari (2010)	Dependen Nilai Perusahaan Independen : Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, <i>Corporate Social Responsibility</i>	Analisis Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Eli Safrida (2008)	Dependen Nilai Perusahaan Independen : Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan	Analisis Regresi	Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Ria Nofrita (2013)	Dependen Nilai Perusahaan Independen : Profitabilitas Intervening : Kebijakan Dividen	Analisis Regresi	Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
8.	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Dependen Nilai Perusahaan Independen : Struktur Modal	Analisis Regresi	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh

		dan Pertumbuhan Perusahaan Perantara : Profitabilitas		positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
9.	Sitta Su'aidah (2010)	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : ROA dan ROE Moderating : <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Kepemilikan Manajerial	Analisis Regresi	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
10.	Bethseba M.T Ayu C.D.H (2010)	Dependen : Nilai Perusahaan Independen : ROA Moderating : <i>Good Coorporate Governance</i>	Analisis Regresi	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Sudarman (2011), Tedi dan Farid (2008), Sri dan Pancawati (2011), Sukirni (2012), Wien (2010), Eli (2008), Nofrita (2013), Kusumajaya (2011), Su'aidah (2010), Bethseba (2010)

2.7 Perbedaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

1. Sudarman/ Subchan (2011), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan

struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.

2. Tedi dan Farid (2008), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah hutang dan kepemilikan manajerial. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
3. Sri dan Pancawati (2011), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah *ownership structure*, *dividen policy*, dan *debt policy*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
4. Dwi Sukirni (2012), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
5. Wien Ika Permanasari (2010), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibility*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.

6. Eli Safrida (2008), perbedaan terdapat pada variabel independen. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
7. Ria Nofrita (2013), perbedaan terdapat pada variabel independen dan variabel intervening. Variabel intervening yang digunakan adalah kebijakan dividen sedangkan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel intervening. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
8. Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011), perbedaan terdapat pada variabel independen dan variabel perantara. Variabel perantara yang digunakan adalah profitabilitas sedangkan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel perantara. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.
9. Sitta Su'aidah (2010), perbedaan terdapat pada variabel independen dan variabel moderating. Variabel moderating yang digunakan adalah

corporate social responsibility dan kepemilikan manajerial sedangkan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel moderating. Variabel independen yang digunakan adalah ROA dan ROE. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.

10. Bethseba M.T Ayu C.D.H (2010), perbedaan terdapat pada variabel independen dan variabel moderating. Variabel moderating yang digunakan adalah *good corporate governance* sedangkan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel moderating. Variabel independen yang digunakan adalah ROA. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.

2.8 Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Setiap penelitian mengindikasikan bahwa dalam pemaparan hubungan antara struktur modal erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Pemaparan struktur modal kali ini diproyeksikan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* di mana semakin besar nilai DER ini, maka jumlah hutang yang mampu dijamin dengan modal sendiri perusahaan semakin kecil.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Hal ini disebabkan semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan yang dilakukan oleh Sudarman (2011) dan Kusumajaya (2011), menunjukkan bahwa struktur modal (*leverage*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan hasil semakin tinggi rasio hutang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Menurut *Balancing Theory*, meningkatnya proporsi hutang terhadap modal sendiri akan meningkatkan kemungkinan munculnya kebangkrutan dan meningkatnya biaya kebangkrutan karena meningkatnya tanggungan hutang yang melebihi kapasitas modal sendiri, namun dengan adanya hutang akan membuat manajerial perusahaan bekerja seefisien mungkin sehingga ini akan memberikan sinyal positif bagi investor. Oleh karena itu struktur modal yang meningkat akan turut meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Di dalam struktur kepemilikan perusahaan, modal sendiri perusahaan pada umumnya dipegang dan dikuasai oleh pihak investor murni. Investor sebagai pemegang saham tersebut tidak akan menjalankan perusahaan secara langsung namun akan menunjuk orang-orang di luar perusahaan untuk mengelola perusahaan sehingga hal tersebut akan menimbulkan *agency cost*. Semakin

banyak pihak luar yang ikut mengelola perusahaan maka biaya agensi akan terus meningkat, namun hal ini akan menjadi masalah ketika biaya agensi menjadi sangat besar karena akan mengurangi pendapatan yang dihasilkan perusahaan. Untuk mengurangi biaya agensi tersebut, pemegang saham ikut menjadi pengelola perusahaan sehingga pemegang saham memiliki kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial oleh pemegang saham akan memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan. Keuntungan tersebut antara lain: (1). Mengurangnya biaya agensi akibat dari *agency problem*; (2). Kepemilikan manajerial akan membuat pihak manajemen untuk lebih memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham seperti contohnya pemberian dividen sehingga hal ini akan menimbulkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaannya yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tedi dan Farid (2008) menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh penelitian Sri dan Pancawati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), dalam Sri dan Pancawati (2011) meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (hutang), karena jumlah hutang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Oleh karena itu, dengan adanya hal tersebut maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencegah pemborosan oleh manajemen. Kepemilikan institusional dimaksudkan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan dan perlindungan terhadap perilaku seperti manajemen laba. Pemantuan yang efektif oleh kepemilikan institusional akan menghubungkan antara kompensasi dengan kinerja (Jiambavo *et al*, dalam Vinola Herawaty (2008)).

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sukirni (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Ayu dkk (2012) mereka mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena

dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.8.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan sedangkan tujuan jangka pendeknya adalah menghasilkan keuntungan bagi perusahaan yang pada umumnya adalah berbentuk laba. Laba yang besar akan menjadikan kondisi perusahaan terbilang baik karena laba dapat digunakan sebagai indikator kemampuan likuiditas suatu perusahaan. Rasio profitabilitas itu sendiri merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2003: 107 dalam Umi dkk, 2012). Meningkatnya profitabilitas akan memberikan jaminan bahwa perusahaan akan mampu memenuhi seluruh kewajibannya sehingga hal ini menciptakan kesan

positif terhadap *stakeholder* maupun *shareholder* sehingga peningkatan profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dilakukan oleh Nofrita (2013), Su'aidah (2010), dan Bethseba (2010). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sehingga ketika laba perusahaan naik maka nilai perusahaan akan ikut naik. Angg (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001) dalam Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus. Semakin banyak investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

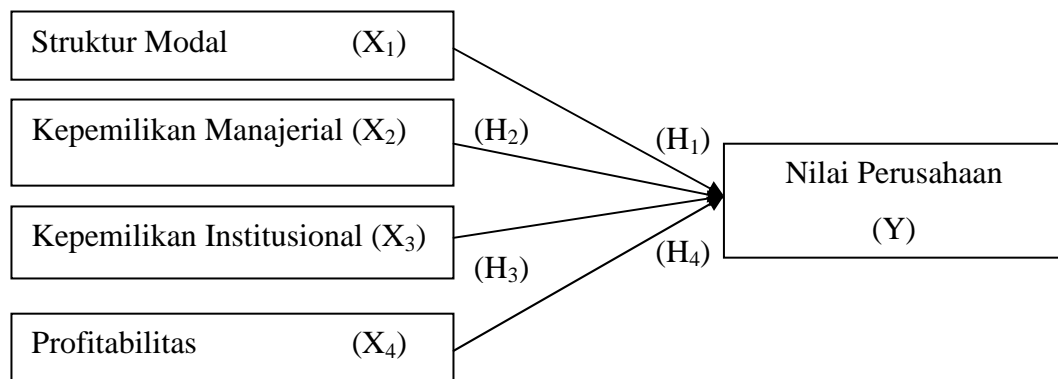
2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hipotesis yang telah disusun sebelumnya, maka kerangka pemikiran yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Hubungan antara Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: Pengolahan data

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian kali ini menggunakan beberapa jenis variabel diantaranya:

1. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang mampu mempengaruhi variabel lain dan menjelaskan variabel yang dipengaruhinya tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini antara lain struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan profitabilitas.

2. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat di mana variabel ini dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel bebas yang mengikatnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

3.1.2.1 Variabel Independen

1. Struktur modal

Komposisi struktur modal di dalam perusahaan terdiri dari dua sumber yaitu dari hutang dan modal sendiri. Kebijakan penggunaan dan perolehan modal dilakukan sedemikian rupa agar modal dapat digunakan secara efektif dan efisien.

Di dalam suatu perusahaan, modal yang bersumber dari modal sendiri tidak selalu lebih baik dari modal yang berasal dari hutang. Hal ini dapat dijelaskan secara teoritis yaitu sumber modal yang berasal dari hutang tidak akan dikenakan pajak sehingga tidak akan menambah biaya dalam penggunaannya. Variabel struktur modal dalam penelitian ini diproyeksikan dalam rumus *Debt to Equity Ratio* di mana di dalam rumus tersebut menjelaskan rasio antara hutang perusahaan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin tinggi nilai yang dihasilkan oleh rumus DER ini, maka mengindikasikan bahwa pembiayaan operasional perusahaan semakin banyak menggunakan hutang dalam kegiatannya. Hal ini akan membuat biaya pajak yang diperoleh perusahaan akan semakin berkurang sehingga terciptalah efisiensi perusahaan.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan perusahaan berskala besar selalu menyerahkan kepengurusan manajerialnya kepada pihak luar karena kepengurusan perusahaan besar sangatlah kompleks dan pemegang saham juga memiliki kesibukan lainnya, namun dalam perkembangannya perusahaan tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham karena perbedaan kepentingan yang muncul antara manajerial dengan pemegang saham sehingga pihak manajerial juga dituntut untuk menjadi pemegang saham agar manajerial lebih memperhatikan kepentingan dan kesejahteraan pemegang saham. Tingkat kepemilikan manajerial dalam penelitian kali ini menggunakan rumus yang dikutip dari jurnal Amri (2011) yaitu kepemilikan manajerial diperoleh dari kepemilikan saham oleh pihak manajer, komisaris, dan direktur dibagi dengan seluruh jumlah saham yang beredar.

Semakin tinggi nilai yang dihasilkan oleh rumus ini, maka tingkat keselarasan antara kepentingan manajerial dengan pemegang saham akan semakin meningkat.

3. Kepemilikan Institusional

Perusahaan besar di zaman sekarang ini hampir semuanya memiliki kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi atas perusahaan yang menjadi emitennya. Kepemilikan institusional tersebut muncul akibat adanya kebutuhan perusahaan akan perolehan modal perusahaan yang sangat besar yang hampir tidak mungkin dimiliki oleh kepemilikan secara personal atau perorangan sehingga modal yang sangat besar tersebut hanya akan didapat melalui institusi-institusi yang ada. Selain itu, ada kepentingan lain yaitu yang dimiliki oleh institusi antara lain kebutuhan institusi akan dividen atas investasi yang telah dilaksanakan sehingga pendapatan atas institusi tersebut juga akan meningkat. Lebih dalam lagi, kepemilikan institusional yang memiliki proporsi sangat besar merupakan bentuk sistem pengendalian institusi terhadap perusahaan agar kegiatan perusahaan sesuai dan tidak menyimpang dengan kepentingan institusi. Persentase kepemilikan institusional di dalam penelitian kali dirumuskan dengan cara membagi total seluruh saham yang dimiliki institusi dalam perusahaan dibagi dengan seluruh saham perusahaan yang beredar kemudian dikali seratus persen. Di dalam *Indonesian Capital Market Directory*, kepemilikan institusional sudah ditulis dalam bentuk persentase.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan nilai laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan dalam setiap periode usahanya. Hal tersebut dapat dilihat dalam laporan keuangannya dari sisi laba rugi dan neracanya. Laporan laba rugi menjelaskan posisi *earning* yang diperoleh perusahaan dalam periode akuntansi, sedangkan neraca menjelaskan keseimbangan aktiva dan passiva serta kondisi keuangan perusahaan. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproyeksikan pada rumus *Return on Asset* di mana laba perusahaan setelah pajak dibagi dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar hasil yang ditunjukkan oleh rumus ROA ini, maka itu berarti pengembalian yang dihasilkan oleh aktiva perusahaan juga semakin meningkat.

3.1.2.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus yang dikutip dari Ang (1997) yaitu PER (*price earning ratio*). PER itu sendiri adalah alat untuk mengukur seberapa besar harga saham dibandingkan dengan jumlah laba per saham yang mampu dibagikan perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rumus PER ini, maka nilai perusahaan semakin naik karena perusahaan semakin dihargai oleh pasar.

Secara ringkas, definisi operasional variabel yang telah dijelaskan di atas dapat dilihat dalam tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Rumus	Satuan	Skala
Struktur modal (DER)	Total hutang dibagi dengan ekuitas	$\frac{Debt}{Equity}$	Kali	Rasio
Kepemilikan Manajerial (KM)	Kepemilikan saham direksi, manajer, komisaris dibagi dengan seluruh saham yang beredar	$\frac{KS\ direksi,\ man,\ kom.}{Saham\ beredar}$	Persen	Rasio
Kepemilikan Institusional (KI)	Kepemilikan saham institusi dibagi dengan seluruh saham yang beredar	$\frac{KS\ Institusi}{Saham\ beredar}$	Persen	Rasio
Profitabilitas (ROA)	Laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva	$\frac{EAT}{Total\ Asset}$	Persen	Rasio
Nilai Perusahaan (PER)	Harga pasar per saham dibagi dengan laba bersih per Saham	$\frac{Stock\ Closing\ Price}{Earning\ Per\ Share}$	Kali	Rasio

Sumber: Data yang diolah

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah sekumpulan obyek yang dijadikan sebagai obyek di dalam penelitian. Populasi dalam penelitian ini merupakan semua perusahaan non perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan periode penelitian dari tahun 2009 hingga 2010 dengan total perusahaan sebanyak 377 perusahaan.

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian data yang diambil dari suatu populasi dengan kriteria tertentu sebagai fokus obyek penelitian. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel secara terpilih yang sesuai dengan kriteria penelitian. Sampel yang diambil sebagai obyek pada penelitian kali ini memiliki kriteria antara lain.

1. Menyajikan laporan keuangan tahunan pada periode penelitian yaitu 2009 hingga 2010
2. Memiliki kepemilikan manajerial selama periode penelitian pada struktur kepemilikan saham perusahaan.
3. Tidak memiliki nilai variabel yang negatif dalam kurun waktu periode penelitian.
4. Memiliki kepemilikan institusional berturut-turut selama periode penelitian.

Jumlah sampel yang diperoleh berdasarkan teknik sampling tersebut adalah sebanyak 54 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung namun lewat perantara eksternal contohnya postingan pada internet, buku, dan sumber lain yang tidak di ambil secara langsung dari perusahaan.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2009 hingga 2010 dan laporan tahunan yang berasal dari situs BEI di *www.idx.co.id*. Data yang diperoleh merupakan perusahaan yang sudah *go public*. Alasan pemilihan perusahaan *go public* karena perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang memiliki data yang lengkap dan diposting secara terbuka yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia, selain itu perusahaan *go public* memiliki struktur pelaporan perusahaan yang sempurna sehingga lebih mudah dianalisis.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan yang

dipublikasikan oleh BEI dalam situsnya yaitu *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Selain itu pengumpulan data juga dilakukan dengan melalui studi kepustakaan yaitu dengan cara membaca dan mempelajari berbagai referensi buku yang relevan sesuai dengan yang dibahas di dalam ruang penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif

Uji ini bertujuan untuk mengetahui penjelasan umum untuk seluruh variabel yang tercermin dari hasil mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang dikelompokkan menjadi lima antara lain struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menentukan ketepatan model analisis data yang dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi. Uji asumsi klasik ini terdiri dari:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati

normal (Ghozali, 2005). Uji asumsi ini merupakan uji yang wajib ada dalam penelitian ini karena uji ini dapat memberikan validitas atas uji statistik yang menggunakan sampel yang kecil.

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Dalam uji *one sample kolmogorov-smirnov*, data dapat dikatakan normal mempunyai *asymptotic significant* di atas 0,05 (Hair dkk, dalam Yangs, 2011). Begitu juga ketika *asymptotic significant* di bawah 0,05 maka data dapat dikatakan tidak normal.

3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan atau korelasi antara variabel-variabel bebas. Regresi yang baik seharusnya di antara variabel-variabel independennya tidak memiliki hubungan atau korelasi karena akan menimbulkan peningkatan *standard error* yang didapat dari hasil regresi tersebut. Cara melakukan uji multikolonieritas dilakukan dengan cara meregresikan model analisis dan menguji hubungan variabel menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Multikolonieritas diperoleh jika standar *cut off* yaitu ketika *tolerance* memiliki nilai di bawah 0,10 atau VIF memiliki nilai di atas 10.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan gangguan observasi pada periode t (sekarang) dengan gangguan observasi pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2009 dalam Wien, 2010). Cara menguji autokorelasi ini

dapat dilakukan dengan Metode *Durbin-Watson* (*DW test*). Kriteria hasil uji yang digunakan dalam metode *DW test* ini antara lain:

1. Apabila DW berada pada posisi lebih besar dari 0 dan lebih kecil dari batas bawah DW (d_l), maka dikatakan terjadi autokorelasi.
2. Apabila DW berada pada posisi lebih besar atau sama dengan batas bawah DW (d_l) dan lebih kecil atau sama dengan batas atas DW (d_u), maka dikatakan tidak dapat disimpulkan.
3. Apabila DW berada pada posisi lebih besar dari batas atas DW (d_u) dan lebih kecil dari $(4-d_u)$, maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi.
4. Apabila DW berada pada posisi lebih besar atau sama dengan $(4-d_u)$ dan lebih kecil atau sama dengan $(4-d_l)$, maka dikatakan tidak dapat disimpulkan.
5. Apabila (d) berada pada posisi lebih besar dari $(4-d_l)$ dan lebih kecil dari 4, maka dikatakan terjadi autokorelasi.

3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu observasi yang lain. Apabila varians dari residual satu observasi ke observasi yang lain tetap disebut homokedastisitas, sedangkan apabila varians dari residual satu observasi ke observasi lain berbeda maka disebut heterokedastisitas (Yangs, 2011). Regresi yang baik adalah penelitian yang tidak terdapat heteroskedastisitas namun homokedastisitas di dalamnya. Uji ini di lakukan dengan cara melihat grafik plot

antara nilai prediksi variabel dependen yang tercermin dalam ZPRED dengan nilai residual SRESID. Deteksi ada tidaknya dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik Scatterplot antara ZPRED dan SRESID dimana sumbu Y adalah nilai residual dari Y, dan sumbu X adalah nilai prediksi dari variabel dependen. Selain uji menggunakan grafik, dilakukan juga uji statistik untuk memperkuat hasil uji dengan grafik karena uji statistik lebih akurat daripada uji grafik. Uji yang digunakan adalah Uji Park. Kriteria apakah suatu variabel memiliki *variance* residual tetap dalam uji park adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel di mana $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau bisa juga dengan melihat kolom signifikansi di mana tidak terjadi masalah heteroskedastisitas bila nilai signifikansi hasil uji park berada lebih besar dari 0,05.

3.5.3 Uji Hipotesis

3.5.3.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel-variabel yang akan diuji dalam penelitian kali ini terdiri dari lima variabel antara lain struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan nilai perusahaan. Cara menguji hubungan variabel independen terhadap variabel dependen yang dalam hal ini nilai perusahaan, maka digunakanlah model regresi linear berganda. Secara sistematis, persamaan tersebut ditulis sebagai berikut:

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

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

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

X_1 = Struktur Modal

X_2 = Kepemilikan Manajerial

X_3 = Kepemilikan Institusional

X_4 = Profitabilitas

e = *error term*

Analisis Regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pengujian statistik untuk mengetahui hubungan tersebut antara lain:

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengetahui presentase seberapa besar pengaruh perubahan yang diberikan oleh variabel independen terhadap variabel dependen sehingga hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen mampu untuk menjelaskan variabel dependen, sedangkan selebihnya dapat dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan berguna untuk menjelaskan apakah di antara berbagai variabel independen dapat bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Apabila probabilitas (signifikansi) berada di atas 0,05 hal tersebut

berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Dalam uji t kesimpulan yang diambil adalah dengan melihat signifikansi (α) dengan ketentuan (Wien, 2010):

$\alpha < 5\%$: H_0 diterima

$\alpha > 5\%$: H_0 ditolak

Selain itu dapat dilihat dari besarnya t hitung dengan kriteria:

$t_{hitung} > t_{tabel}$: H_0 diterima

$t_{hitung} < t_{tabel}$: H_0 ditolak