

**ANALISIS PENGARUH UKURAN
PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2007-2011)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

Surya Andhika Putra
NIM. C2A009137

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

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Surya Andhika Putra
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009137
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH UKURAN
PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
Dosen Pembimbing : Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt.

Semarang, 9 September 2013

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt.)

NIP. 195411201980031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Surya Andhika Putra

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009137

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH UKURAN
PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi
terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Tahun 2007-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 September 2013

Tim Penguji

1. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt (.....)

2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

3. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Surya Andhika Putra, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**, 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 ini, 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, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 September 2013
Yang membuat pernyataan,

(Surya Andhika Putra)
NIM : C2A009137

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya setelah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan) maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap – Q.S. Al Insyiroh ayat 6-8”

"Just do it and you'll get it, you'll never know what will happen next - SAP"

"The best way to predict the future is to create it - Peter Drucker"

"Take chances and make mistakes, that's how we grow - Isowedha"

Skripsi ini penulis persembahkan kepada :

Kedua orang tua dan adik tersayang,

Sahabat serta inspirasi penulis.

ABSTRACT

Value of the firm became very important to the firm because investors always consider it before make investment decision. According to investor's perception, value of the firm affected by firm financial performance because a good financial performance will give a great return to the investor and increase value of the firm. The previous research showed that there is a gap research by Atmojo (2010) and Hidayati (2010) have different result for observing the effect of firm size to value of the firm. Based on the data, it is known that there is a gap phenomenon. Therefore, further research is still needed. This study aims to analyze the effects of Firm Size, Outsider Ownership, and Insider Ownership towards Firm Performance and the impact to the Value of the Firm.

This study uses firms in manufacturer industry listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2007 until 2011 as the population which consist of 141 firms. There are 26 firms selected as samples using purposive sampling method. This study uses secondary data obtained from published financial report in Indonesian Stock Exchange (IDX). Data analysis tool used was Path Analysis with the help of Structural Equation Modeling (SEM) with 19.0 AMOS program.

The result of this research showed the following result; Firm Size has positive and significant effect on firm performance, outsider ownership has no effect to firm performance, insider ownership has positive and significant to firm performance, firm size has a positive and significant to the firm value, insider ownership has a negative and significant to the firm value, and the performance of the firm does not have an effect to firm value. The result of Path Analysis showed that Insider Ownership indirectly influence the value of the firm through firm performance.

Keywords : Value of The Firm, Price to Book Value (PBV), Return on Asset (ROA), Insider Ownership, Outsider Ownership

ABSTRAK

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena investor selalu mempertimbangkannya sebelum membuat keputusan investasi. Menurut persepsi investor, nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan karena perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan memberikan return yang baik pula. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap*, misalnya penelitian Atmojo (2010) dan Hidayati (2010) memiliki hasil yang berbeda dalam meneliti pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada data juga diketahui adanya fenomena *gap*. Sehingga, diperlukan adanya penelitian lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan serta dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di Sektor Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007-2011 sejumlah 141 perusahaan. Sampel diambil dengan teknik pemilihan sampel bertujuan sehingga terpilih 26 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dilakukan dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*) dengan bantuan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program AMOS 19.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROA*), kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROA*), kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROA*), ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*), kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*), dan kinerja perusahaan (*ROA*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Hasil pada analisis jalur menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan (*PBV*) melalui kinerja perusahaan (*ROA*).

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, *Price to Book Value* (*PBV*), *Return on Asset* (*ROA*), kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat dankarunia-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**" sebagai syarat menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa tanpa adanya doa, dukungan semangat dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak dapat terselesaikan sebagaimana yang diharapkan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dekan fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas bagi mahasiswa untuk mengembangkan potensi diri dan memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis menjadi yang terbaik.
2. Bapak Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan dan nasehat yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Eisha Lataruva, SE, MM., selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan kepada penulis dari awal hingga akhir semester.
4. Bapak dan Ibu staf pengajar dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang sangat berharga dan telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Kedua orangtua, Murniati dan Suparminto, serta adik Yoga Dwi Aprillianno atas kasih sayang, dukungan semangat, nasihat, kesabaran dan pengorbanan yang luar biasa, semoga penulis dapat membanggakan kalian.
6. Keluarga besar Manajemen 2009 Reguler 1 yang selalu kompak, terimakasih atas doa, dukungan semangat dan persahabatan.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak terlepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 9 September 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	13
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori.....	17
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	17
2.1.2 Teori Persinyalan (<i>Signalling Theory</i>)	19
2.1.3 Teori Du Pont (<i>Du Pont Theory</i>).....	21
2.1.3 Kinerja Perusahaan.....	22
2.1.4 Nilai Perusahaan.....	23
2.1.5 Ukuran Perusahaan.....	25
2.1.6 Kepemilikan Institusional.....	26
2.1.7 Kepemilikan Manajerial	27
2.2 Penelitian Terdahulu	28

2.3 Perbedaan Penelitian	36
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	39
2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kinerja Keuangan.....	39
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan	40
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Keuangan	41
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.....	42
2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan	43
2.4.6 Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.....	44
2.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Keuangan (ROA)	45
2.4.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Perusahaan (ROA)	46
2.5 Hipotesis Penelitian.....	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	49
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	49
3.1.1 Variabel Penelitian	49
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	50
3.2 Populasi dan Sampel	53
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	55
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	55
3.5 Metode Analisis Data.....	55
3.5.1 Statistik Deskriptif.....	56
3.5.2 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	57
BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA.....	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	65
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	65
4.1.2 Statistik Deskriptif.....	65
4.2 Analisis Data Penelitian	68

4.2.1 Uji Goodness of Fit Model Awal	68
4.2.2 Asumsi SEM.....	72
4.2.3 Estimasi Model.....	79
4.2.4 <i>Squared Multiple Correlation</i>	85
4.2.5 Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	86
4.3 Interpretasi Hasil	90
BAB V PENUTUP	97
5.1 Kesimpulan	97
5.2 Keterbatasan.....	98
5.3 Saran.....	99
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	104

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Rata-rata PBV, ROA, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan di Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011.....	5
Tabel 1.2	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	10
Tabel 2.1	Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1	Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	52
Tabel 3.2	Proses Pengambilan Sampel Penelitian.....	53
Tabel 3.3	Daftar Sampel Perusahaan	54
Tabel 3.4	Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) ke Nilai Perusahaan.....	58
Tabel 3.5	Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Kepemilikan Manajerial ke Nilai Perusahaan.....	59
Tabel 3.6	Standar Uji Kesesuaian Model.....	63
Tabel 4.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif Data	66
Tabel 4.2	Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i> Awal	69
Tabel 4.3	Identifikasi Outlier Awal.....	71
Tabel 4.4	Identifikasi Outlier Kedua.....	71
Tabel 4.5	Identifikasi Outlier Ketiga.....	72
Tabel 4.6	Uji Normalitas Data	73
Tabel 4.7	Identifikasi Outlier	74
Tabel 4.8	Data Univariate Outliers.....	74
Tabel 4.9	Uji Multivariate Outliers	75
Tabel 4.10	Hasil Uji Kesesuaian Model (<i>Goodness of Fit</i>)	80
Tabel 4.11	Hasil <i>Regression Weights</i>	82
Tabel 4.12	Standardized Regression Weight	84
Tabel 4.13	<i>Squared Multiple Correlations</i>	85
Tabel 4.14	<i>Standardized Direct Effect</i>	86

Tabel 4.15	<i>Standardized Indirect Effect</i>	87
Tabel 4.16	<i>Standardized Total Effect</i>	87
Tabel 4.17	Koefisien Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Antara Variabel MANJ dan <i>SIZE</i> Terhadap PBV Melalui ROA	89

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan.....	47
Gambar 3.1	Diagram Alur.....	58
Gambar 4.1	Hasil Pengujian <i>Goodness of Fit</i> Awal	69
Gambar 4.2	Hasil Pengujian <i>Goodness of Fit</i>	79
Gambar 4.3	Model Analisis Jalur MANJ Terhadap PBV	88
Gambar 4.4	Model Analisis Jalur <i>SIZE</i> Terhadap PBV	89

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan.....	104
Lampiran B Data Variabel Endogen dan Variabel Eksogen.....	105
Lampiran C Hasil Pengujian Path Analysis dengan AMOS 19.0.....	110

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam dunia bisnis, perusahaan dituntut untuk selalu berkembang dan menyesuaikan diri dengan perkembangan yang terjadi di lingkungan eksternal perusahaan. Dalam perkembangannya, perusahaan yang pada awalnya dikelola langsung oleh pemiliknya, menghadapi kendala di mana pemilik tidak lagi mampu menjalankan roda perusahaan. Hal ini menunjukkan sinyal yang positif dimana perusahaan dikelola dengan baik sehingga mampu untuk terus berkembang. Dalam tahap ini, pemilik mendelegasikan wewenang kepada manajer atau *agent* untuk melakukan tindakan dalam usaha memajukan perusahaan dan mendapatkan wewenang untuk mengambil keputusan-keputusan penting yang sebelumnya dipegang oleh pemilik.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang maksimal sehingga memiliki tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang sangat diperhatikan oleh calon investor. Terdapat berbagai macam rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return on Asset (ROA)*.

ROA digunakan sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan karena variabel ini dalam penelitian sebelumnya menunjukkan pengukuran kinerja yang lebih baik (Dodd dan Chen dalam Nirmalasari, 2010). ROA juga dianggap lebih merepresentasikan kepentingan pemegang saham. Nilai ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Para investor menyukai perusahaan yang profitable dikarenakan tingkat pengembalian yang tinggi.

Naik turunnya nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, pemilik modal pada umumnya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajerial atau *insider*. Manajer yang diangkat oleh pemilik modal dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik modal dapat tercapai. Namun, pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut sehingga akan timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi,

sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional dengan cara mengaktifkan

pengawasan melalui investor-investor institusional. Dengan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial.

Pada umumnya setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi melalui pihak manajemen. Pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal positif terhadap para calon investor. Apabila pihak manajemen tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, maka nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai yang sebenarnya. Manajer menyampaikan sinyal kepada investor melalui pengaturan struktur modal (Brigham dan Houston, 2011).

Industri manufaktur sebagai salah satu industri terbesar di Bursa Efek Indonesia merupakan sektor pendukung pertumbuhan ekonomi. Perusahaan yang tergabung ke dalam industri manufaktur memiliki tingkat persaingan yang tinggi, sehingga menuntut kinerja perusahaan yang selalu prima agar unggul dalam persaingan.

Dalam penelitian ini, perusahaan di sektor industri manufaktur digunakan sebagai objek penelitian karena perusahaan tersebut memiliki persaingan dalam industri yang sangat ketat sehingga menarik untuk diteliti. Data empiris mengenai nilai perusahaan, kinerja, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial pada perusahaan di sektor industri manufaktur periode tahun 2007-2011 dapat disajikan sebagai berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata PBV, ROA, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan di Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2007-2011

No	Variabel	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1.	<i>Price to Book Value</i> (PBV) (x)	6,28	2,42	3,72	4,13	4,13
2.	<i>Return on Asset</i> (ROA) (%)	5,24	8,33	11,11	11,62	13,00
3.	Ukuran Perusahaan (<i>SIZE</i>) (Ln)	13,88	14,04	14,03	14,14	14,27
4.	Kepemilikan Institusional (INSTI) (%)	68,23	70,37	68,29	68,71	68,10
5.	Kepemilikan Manajerial (MANJ) (%)	2,79	2,89	4,04	4,15	4,89

Sumber : data sekunder IDX *Statistics*, data diolah 2013.

Tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi nilai rata-rata *Price to Book Value* (PBV), *Return on Asset* (ROA), Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan di Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2007-2011. Nilai perusahaan pada tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan menjadi 2,42 kemudian meningkat dari pada tahun 2009 menjadi 3,72 dan tahun 2010 menjadi 4,13 serta stabil di angka 4,13 pada tahun 2011. Penurunan nilai perusahaan tersebut disebabkan adanya krisis ekonomi pada tahun 2008. Namun perusahaan mampu meningkatkan kembali nilai perusahaan pasca krisis. Peningkatan nilai perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan mampu menjadi sinyal positif bagi investor.

Kinerja perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata ROA yang meningkat dari tahun 2007-2011.

Nilai ROA pada tahun 2007 sebesar 5,24 meningkat pada tahun 2008 menjadi 8,33 kemudian meningkat kembali pada tahun 2009 menjadi sebesar 11,11. Pada tahun 2010 meningkat kembali menjadi sebesar 11,62 dan meningkat kembali menjadi sebesar 13,00 pada tahun 2011. Peningkatan nilai ROA tersebut menggambarkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik dari tahun ketahun.

Meningkatnya kinerja perusahaan didukung dengan meningkatnya angka kepemilikan manajerial. Angka kepemilikan manajerial perusahaan di sektor industri manufaktur mengalami kenaikan terus menerus sepanjang periode penelitian. Pada tahun 2008 angka penjualan meningkat dari tahun 2007 menjadi sebesar 2,89% dari total kepemilikan saham di perusahaan. Pada tahun 2009 meningkat kembali menjadi sebesar 4,04% dari total kepemilikan saham di perusahaan. Kemudian pada tahun 2010 meningkat menjadi sebesar 4,15% sampai pada tahun 2011 menjadi sebesar 4,89% dari total saham yang dimiliki perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial berbanding lurus dengan peningkatan ROA, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang positif dengan ROA.

Sedangkan untuk kepemilikan institusional mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun namun cenderung stabil pada angka 68%. Pada tahun 2007 kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 68,23% dan meningkat pada tahun 2008 sebesar 70,37% kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi sebesar 68,29% dari total kepemilikan saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pada tahun 2010 mengalami kenaikan tipis menjadi 68,71% dan turun lagi pada tahun 2011 menjadi 68,10%

kepemilikan dari total kepemilikan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan fluktuasi dalam besarnya kepemilikan institusional perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011.

Untuk melihat besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan *Sales* yang di logaritma normalkan. Berdasarkan Tabel 1.1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata ukuran perusahaan meningkat pada tahun 2008 menjadi sebesar 14,04 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi sebesar 14,03. Namun pada tahun 2010 mengalami peningkatan kembali menjadi sebesar 14,14 dan pada tahun 2011 menjadi sebesar 14,27. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat fluktuasi dalam besarnya ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (Suranta dan Midiastuty, 2003). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kinerja perusahaan untuk mengukur nilai perusahaan terdapat hasil yang inkonsisten antara penelitian satu dan yang lainnya. Penelitian oleh Karim (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja

perusahaan yang berarti bahwa semakin besar jumlah kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah kepemilikan manajerial maka akan dijadikan para investor sebagai nilai tambah perusahaan yang dianggap bisa menekan adanya potensi agensi.

Sedangkan penelitian dari Suranta dan Midiastuty (2003) menyimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi nilai manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan lain yaitu kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Permanasari, 2010). Menurut Faizal (dalam Permanasari, 2010), perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Karim (2013) investor di Bursa Efek Indonesia memperhatikan jumlah kepemilikan institusional dalam menilai suatu perusahaan yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Di lain sisi Demsetz dan Villalonga (dalam Tarjo, 2008) menemukan bahwa tidak ada hubungan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Suranta dan Pranata (2004) meneliti tentang pengaruh CAMEL, tingkat inflasi dan *size* terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesuma (2009) meneliti tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, *debt* dan profitabilitas terhadap harga saham yang menggambarkan nilai perusahaan melalui struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, *debt* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut Wulandari (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Dengan adanya kecenderungan tersebut membuat terjadinya ketidakseimbangan dalam penentuan arah kebijakan perusahaan yang pada akhirnya hanya akan menguntungkan pemegang saham mayoritas.

Atmojo (2010) menguji pengaruh corporate governance, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitability terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa corporate governance, pertumbuhan perusahaan, dan profitability berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kusumajaya (2011) meneliti tentang pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap

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

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayati *et al.* (2012) menemukan bahwa adanya kepemilikan institusional tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusi tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.

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

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

Variabel		Hasil	Peneliti
Endogen	Eksogen		
Nilai Perusahaan (PBV)	Kepemilikan Manajerial	Positif	Abdul Karim (2013)
		Negatif	Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006)
			Sulito (2008)
Positif signifikan	Untung Wahyudi dan Hartini P. Pawestri (2006)		
	Sri Sofyaningsih (2011)		
Nilai Perusahaan (PBV)	ROA	Positif signifikan	Ali Kesuma (2009)
			Astuti Nirmalasari S. (2010)
			Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)
		Nia Hardiyanti (2012)	
Negatif signifikan	Eddy Suranta dan Puspita Merdistuti Pranata (2004)		
Nilai Perusahaan (PBV)	Size	Negatif	C. R. Atmojo (2010)
		Positif signifikan	Sujoko dan Subiantoro (2007)
			Eva Eko Hidayati (2010)
	Sri Sofyaningsih (2011)		

ROA	Kepemilikan Manajerial	Negatif	Winda Nurhidayati
		Positif signifikan	Desi Aprina (2012) Abdul Karim (2013)
ROA	Kepemilikan Institusional	Negatif	Wulandari (2006) Desi Aprina (2012)
		Positif signifikan	Tarjo (2008) Abdul Karim (2013)
ROA	Size	Positif	Riska Irva Arini (2009)
		Negatif	Dietrich dan Wanzenried (2009)
		Positif signifikan	Dyah Aristya Hesti (2010) Desi Aprina (2012)

Sumber : Suranta dan Pranata (2004), Siallagan dan Machfoedz (2006), Wahyudi dan Pawestri (2006), Wulandari (2006), Sujoko dan Subiantoro (2007), Sulito (2008), Tarjo (2008), Arini (2009), Dietrich dan Wanzenried (2009), Kesuma (2009), Atmojo (2010), Hesti (2010), Hidayati (2010), Nurmalasari (2010), Kusumajaya (2011), Sofyaningsih (2011), Aprina (2012), Hardiyanti (2012), Karim (2013).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan yang diproksi dengan ROA dan nilai perusahaan yang diproksi oleh *Price to Book Value* (PBV). Karena terdapat beberapa variasi mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian, maka penelitian ini menggunakan beberapa proksi yang digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk memperoleh mekanisme *good corporate governance* yang lebih lengkap. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2011.

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 yang menunjukkan adanya *fenomena gap* pada perusahaan di sektor industri manufaktur serta adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu (*research gap*) yang diringkas kedalam Tabel 1.2 maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut dengan data yang sesuai kondisi saat ini.

Sehingga dalam penelitian ini diambil judul "**Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)**". Penelitian ini mencoba mengetahui seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Terdapat hasil penelitian yang inkonsisten mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV). Faktor-faktor tersebut adalah *Return on Asset* (ROA), ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Penelitian terdahulu mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Suranta dan Pranata (2004), Siallagan dan Machfoedz (2006), Wahyudi dan Pawestri (2006), Wulandari (2006), Sujoko dan Subiantoro (2007), Sulito (2008), Tarjo (2008), Arini (2009), Dietrich dan Wanzenried (2009), Kesuma (2009), Hesti (2010), Hidayati (2010), Nurmalasari (2010), Kusumajaya (2011), Sofyaningsih (2011), Aprina (2012), Hardiyanti (2012), Karim (2013). Dari penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya research gap dan hubungan yang inkonsisten antara variabel-variabel yang diteliti terhadap *Price to Book Value* (PBV) dan *Return on Asset* (ROA) sehingga diperlukan adanya penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi nilai *Price to Book Value*, *Return on Asset* ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang inkonsisten. Sehingga dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan?
8. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja

keuangan perusahaan.

2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.
8. Untuk menganalisis pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan terutama dalam hal memaksimalkan kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi akademisi, hasil analisis penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam mengembangkan teori keuangan serta dapat dijadikan bahan acuan bagi penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA Bab ini berisi penjelasan mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, perumusan hipotesis dan kerangka pemikiran yang merupakan hasil dari tinjauan pustaka dan teori yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang penjelasan dari deskripsi obyek penelitian dan analisis data serta pembahasan dari hasil analisis data tersebut.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori merupakan bagian yang penting dalam sebuah penelitian. Manfaat landasan teori adalah agar penelitian dapat tepat sasaran dan efektif. Landasan teori dalam penelitian ini adalah Teori Keagenan (*Agency Theory*), Teori Persinyalan (*Signalling Theory*), Teori Du Pont (*Du Pont Theory*), Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial.

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Penelitian tentang manajemen laba dilandasi oleh *agency theory*. Dalam hal ini hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen and Meckling, 1976). Sebagai *agent*, manajer bertanggungjawab untuk memaksimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh *fee* sesuai kontrak. Teori ini memiliki asumsi bahwa pihak *agent* termotivasi untuk memaksimalkan *fee* kontraktual yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya.

Teori agensi mengasumsikan bahwa *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, perusahaan secara keseluruhan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan inilah yang disebut sebagai asimetri informasi. Adanya asumsi bahwa tiap pihak bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya *moral hazard* berupa usaha manajemen (*management effort*) untuk melakukan *earnings management*.

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan (Darmawati, dkk, 2005) yaitu:

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko.
2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.

3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Corporate governance sebagai efektivitas mekanisme yang bertujuan meminimalisasi konflik keagenan, dengan penekanan khusus pada mekanisme legal yang mencegah dilakukannya ekspropriasi atas pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

2.1.2 Teori Persinyalan (*Signalling Theory*)

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Sharpe (1997: 211) dan Ivana (2005:16), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor

memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

2.1.3 Teori Du Pont (*Du Pont Theory*)

Du Pont *theory* pertama kali digunakan oleh Du Pont pada tahun 1919 sebagai pendekatan terhadap analisis rasio. *Du Pont theory* atau *Du Pont system* merupakan sistem yang dirancang untuk memperlihatkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran aktiva dan penggunaan utang berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas (Weston dan Brigham, 1998). *Return on Asset* (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) adalah rasio keuntungan setelah pajak terhadap jumlah investasi atau aktiva. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Riyanto, 2001).

Berdasarkan bagan modifikasi Du Pont, faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Asset* (ROA) adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

1. *Net Profit Margin* (NPM)
2. *Total Asset Turnover* (TATO)
3. Penjualan (*Sales*)
4. Laba bersih
5. Total aktiva

6. Total biaya (biaya operasional, bunga, pajak dan penyusutan)
7. Aktiva tetap
8. Aktiva Lancar (kas, surat berharga, piutang usaha dan persediaan)

Dengan dasar konsep *Du Pont System* ini ingin didiskripsikan hubungan antara ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Sales* dengan ROA.

2.1.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisien suatu organisasi atau perusahaan dalam rangka mencapai tujuannya (Pranata, 2007).

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap

para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Menurut Keats *et al.* (dalam Wulandari, 2006) menegaskan bahwa kinerja merupakan sebuah konsep yang sulit, baik definisi maupun dalam pengukurannya, karena sebagai sebuah konstruk, kinerja bersifat multidimensional dan oleh karena itu pengukuran dengan menggunakan dimensi pengukuran tunggal tidak mampu memberikan pemahaman yang komprehensif. Sehingga menurut Swamidass *et al.* (dalam Wulandari, 2006) ukuran kinerja yang cocok dan layak tergantung pada keadaan unik yang dihadapi oleh peneliti.

(Ang, 1997).

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan. *Return on Asset* (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

Menurut Andri dan Hanung (dalam Retno dan Priantinah, 2012) nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Menurut Purwaningtyas (2011) nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Retno dan Priantinah, 2012).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Ang, 1997). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011), *Price to Book Value* (PBV) merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Nilai buku (*Book Value*) dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$BV = \frac{\text{Ekuitas Saham}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Price to Book Value digunakan sebagai proksi karena keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Melalui PBV investor juga dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* dan

undervalued. Penggunaan PBV memiliki beberapa keuntungan yaitu :
(<http://pages.stern.nyu.edu/> dalam Nirmalasari, 2010)

1. PBV menghasilkan nilai yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.
2. PBV memberikan standar akuntansi yang konsisten di seluruh perusahaan, rasio harga-nilai buku dapat dibandingkan di perusahaan serupa, dan
3. Rasio PBV dapat mengevaluasi perusahaan dengan pendapatan negatif yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan rasio PER

Price to Book Value dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998):

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan . Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar penjualan yang diperoleh perusahaan. Penjualan (*sales*) merupakan kegiatan utama suatu perusahaan yang memiliki pengaruh strategis terhadap perusahaan dan berkaitan dengan kompetisi dalam industri. Agar dapat melakukan penjualan perusahaan membutuhkan aktiva perusahaan. Peningkatan penjualan harus diikuti dengan peningkatan aktiva perusahaan (Weston dan Brigham, 1998). Angka penjualan yang tinggi mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, biasanya perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk

selalu menjaga stabilitas dan kondisi perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan kondisi ini, perusahaan tentu saja akan berusaha mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya.

2.1.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Menurut Che Hat *et al.* (dalam Karim, 2013) kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang di luar perusahaan terhadap total saham perusahaan.

Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott dalam Dewi, 2008).

Jensen dan Meckling (1976) 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 disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat

menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Permanasari, 2010) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (dalam Permanasari, 2010) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

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

2.1.8 Kepemilikan Manajerial

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah (Dewi, 2008). Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya

suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen.

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Permanasari, 2010).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti antara lain dilakukan oleh:

1. Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) penelitian ini berjudul “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti secara empiris tentang hubungan antara *corporate governance* (kepemilikan

manajerial, dewan komisaris, dan komite audit) dengan kualitas laba, hubungan kualitas laba dengan nilai perusahaan, dan hubungan *corporate governance* dengan nilai perusahaan serta hubungan kualitas laba sebagai variabel pemediasi dalam hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.

2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan sampel sebanyak 74 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menghasilkan 197, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* mempengaruhi kualitas laba, kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan, mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta kualitas laba bukan merupakan variabel pemediasi (*intervening variable*) pada hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan.
3. Wahyudi dan Pawestri (2006), meneliti Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), struktur kepemilikan diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan proksi keputusan investasi adalah PPE/BVA, MVE/BVE, MVA/BVA, CAP/BVA, CAP/MVA, dan PER, proksi keputusan pendanaan adalah BDE, BDA, LDE, dan MDE, proksi keputusan investasi adalah DPR dan Dividend

Yield Ratio. Hasilnya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan, tetapi tidak terhadap kebijakan dividen. Ini membuktikan bahwa pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau insentif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap seluruh keputusan keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

4. Tarjo (2008) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital* menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap manajemen laba. Ada kesan bahwa pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta jajaran manajer untuk meminimalisasi manajemen laba karena jika pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta manajer untuk melakukan rekayasa laba yang menguntungkan pemegang saham mayoritas dan manajemen, maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga saham perusahaan yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan yang berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan kenaikan harga saham (harga pasar saham di atas nilai buku) merupakan cerminan meningkatnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Studi ini juga memperlihatkan bahwa pemilik mayoritas tidak melakukan ekspropriasi karena takut pasar saham dan pemegang saham minoritas mendiskon harga pasar saham. Sehingga pemilik mayoritas menekan manajer untuk menginformasikan mengenai perusahaan kepada publik sesuai dengan realita yang ada walaupun itu perlu biaya besar.

5. Dietrich dan Wanzenried (2009) melakukan penelitian yang berjudul *What Determines The Profitability of Commercial Banks? New Evidence From Switzerland*. Penelitian ini menganalisis pengaruh rasio biaya, permodalan, likuiditas, KAP, pertumbuhan DPK, pertumbuhan kredit relatif bank, pajak, pertumbuhan PDB, kapitalisasi pasar, konsentrasi terhadap ROA dan ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Modal dan pertumbuhan PDB berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE. Ukuran perusahaan, rasio biaya, pajak dan konsentrasi berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE.
6. Penelitian Riska Irva Arini (2009) menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, KAP, likuiditas dan tingkat suku bunga terhadap kinerja

keuangan bank syariah. Penelitian ini menggunakan sampel tiga bank umum syariah devisa periode 2005-2008. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan rasio ROA, sedangkan variabel independen meliputi ukuran perusahaan, KAP, likuiditas dan tingkat suku bunga. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA. KAP dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap ROA. Sedangkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap ROA.

7. Eva Eko Hidayati (2010) menganalisis tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) dan *size* terhadap *Price to Book Value* (PBV). Asset berpengaruh positif signifikan terhadap *price to book value* perusahaan (PBV).
8. Ika Wien Permanasari (2010) dalam penelitiannya menguji pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan dalam variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh 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. Selain itu investor institusional adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jadi jika laba sekarang dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Hal ini tentu berakibat pada nilai perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai perusahaan.

9. Desi Aprina (2012) melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Menggunakan *Economic Value Added*.
10. Nia Hardiyanti (2012) menganalisis tentang pengaruh *insider ownership*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size* dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* dan *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
11. Abdul Karim (2013), meneliti Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Saham Perusahaan menemukan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dan menemukan adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan

institusional terhadap kinerja keuangan.

12. Winda Nurhidayati (2013), meneliti pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dan menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan yang terdaftar pada LQ45.

Tabel 2.1
Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Eddy Suranta dan Pranata Puspa Midiastuty (2004)	Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Berganda	ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.
2.	Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualias Laba, dan Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.
3.	Untung Wahyudi dan Hartini P. Pawestri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Tarjo (2008)	Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan <i>Leverage</i> terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta <i>Cost of Equity Capital</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional meningkatkan kepercayaan publik terhadap perusahaan.
5.	Dietrich dan Wanzenried (2009).	What Determines The Profitability of Commercial Banks? New Evidence	Ukuran perusahaan, rasio biaya, pajak dan konsentrasi berpengaruh negatif terhadap ROA dan ROE.

		From Switzerland.	
6.	Riska Irva Arini (2009).	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, KAP, Likuiditas dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah Periode 2005- 2008.	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA.
7.	Eva Eko Hidayati (2010)	Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007	Asset berpengaruh positif signifikan terhadap <i>price to book value</i> perusahaan (PBV)
8.	Wien Ika Permanasari (2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajemen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9.	Desi Aprina (2012)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan yang Diukur Menggunakan <i>Economic Value Added</i>	Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan. Terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kinerja perusahaan.
10	Nia Hardiyanti (2012)	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Firm Size</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> , ROA, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
11.	Abdul Karim (2013)	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Saham LQ45 di BEI)	Adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional terhadap kinerja

			perusahaan.
12.	Winda Nurhidayati (2013)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> (Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Komisaris Independen) terhadap Kinerja Perusahaan LQ45	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sumber: Suranta dan Midiastuty (2004), Siallagan dan Machfoedz (2006), Wahyudi dan Pawestri (2006), Tarjo (2008), Dietrich dan Wanzenried (2009), Arini (2009), Hidayati (2010), Permanasari (2010), Aprina (2012), Hardiyanti (2012), Karim (2013).

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian sekarang dimaksudkan untuk menguji ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen, terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yang diproksi oleh PBV dan ROA.

2.3 Perbedaan Penelitian

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

1. Eddy Suranta dan Pranata Puspa Midiastuty (2004), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah rasio keuangan, CAMEL, tingkat inflasi, ukuran perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.
2. Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah

kepemilikan manajerial, dewan komisaris, kualitas laba dan mekanisme *corporate governance*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.

3. Untung Wahyudi dan Hartini P. Pawestri (2006), perbedaan terdapat pada variabel endogen. Variabel endogen yang digunakan adalah keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan dan menggunakan variabel intervening kinerja perusahaan.
4. Tarjo (2008), perbedaan terdapat pada variabel endogen. Variabel endogen yang digunakan adalah manajemen laba. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan dan menggunakan variabel intervening kinerja perusahaan.
5. Dietrich dan Wanzenried (2009), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah rasio biaya, permodalan, likuiditas, KAP, pertumbuhan DPK, pertumbuhan kredit relatif bank, pajak, pertumbuhan PDB, dan kapitalisasi pasar. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.
6. Riska Irva Arini (2009), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, KAP, likuiditas, dan tingkat suku bunga. Sedangkan dalam penelitian ini

menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.

7. Eva Eko Hidayati (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah DER, DPR, ROE dan *Size*. adalah ukuran perusahaan, KAP, likuiditas, dan tingkat suku bunga. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.
8. Wien Ika Permanasari (2010), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *corporate social responsibilities*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.
9. Desi Aprina (2012), perbedaan terdapat pada variabel endogen. Variabel endogen yang digunakan adalah *Economic Value Added*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan nilai perusahaan dan menggunakan variabel intervening kinerja perusahaan.
10. Nia Hardiyanti (2012), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, ROA, DPR, *insider ownership* dan *firm size*. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.

11. Abdul Karim (2013), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, hutang dan kualitas audit. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.
12. Winda Nurhidayati (2013), perbedaan terdapat pada variabel eksogen. Variabel eksogen yang digunakan adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, dan Komisaris Independen. manajerial, kepemilikan institusional, hutang dan kualitas audit. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional sebagai variabel eksogen.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total asset perusahaan. Menurut Astuti dan Zuhrotun 2007 (dalam Basir 2003), perusahaan dengan total asset yang besar mencerminkan kemapanan perusahaan. Perusahaan yang sudah mapan biasanya kondisi keuangannya juga sudah stabil. Selain itu, ukuran bank yang besar lebih diinginkan karena memungkinkan bank menyediakan menu jasa keuangan yang lebih luas (Bashir, 1999 dalam Basir 2003).

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala

ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Hal senada juga diungkapkan Sudarmadji dan Sularto (2007), dimana perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor, sehingga tidak memerlukan tambahan biaya yang besar untuk melakukan pengungkapan lebih luas. Dengan demikian, perusahaan yang besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah daripada perusahaan kecil.

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan tingkat kepercayaan investor juga lebih besar karena mempunyai kinerja operasional yang lebih besar, Perusahaan besar mampu menarik minat investor yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang lebih baik.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA)

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (dalam Nurhidayati *et al*, 2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi agency cost, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Cornet *et al.* (dalam Septiyanto, 2012) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

Pranata dan Mas'ud (dalam Rini, 2012) menyatakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor institusional tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Dengan asumsi bahwa kepemilikan institusional dalam *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).

2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Keuangan

Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi akan menurunkan kecenderungan adanya tindakan manipulasi yang berlebihan, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Nurhidayati *et al.* 2012). Menurut Faisal (2005), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan *shareholders*. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang memberikan proporsi yang sama antara kepentingan manajemen dan pemegang saham akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil dan menanggung kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan yang dipegang oleh manajemen perusahaan maka manajemen cenderung lebih giat untuk melakukan kinerja yang lebih baik karena dirinya sendiri juga memegang saham yang suatu waktu nanti akan berpengaruh pada kepentingannya. Oleh karena itu hipotesis dari penelitian ini adalah:

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA).

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan mempunyai size yang berbeda-beda. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana yang lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga size bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Solikha dan Taswan (2002) dan Ekayana (2007), yang menemukan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Dari pemaparan di atas maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Permanasari, 2010). Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Solihan dan Taswon (dalam Permanasari, 2010) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Jadi jika perusahaan menerapkan GCG maka diharapkan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Anggitasari, 2012). Dari beberapa pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4.6 Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Dalam mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, para investor dapat melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi. Rasio keuangan dapat mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan (Anggitasari, 2012).

Hermawati (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller serta penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini return saham satu tahun ke depan.

Dari beberapa pernyataan di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H6 : Kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.4.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Keuangan (ROA)

Kinerja keuangan (ROA) merupakan variabel intervening yang tepat untuk ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi

penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H7 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel intervening.

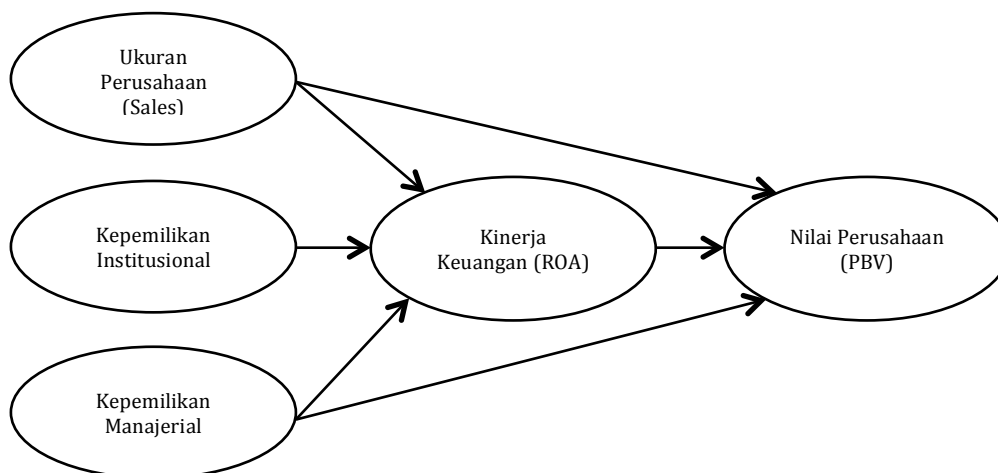
2.4.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Perusahaan (ROA)

Kinerja perusahaan merupakan variabel intervening yang tepat untuk kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Fuerst dan Kang (dalam Suranta dan Midiastuty, 2003) yang melakukan pengujian terhadap 1.638 perusahaan publik di NYSE menjelaskan bahwa besarnya kepemilikan dari CEO dan *corporate insiders* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai pasar. Mereka menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai perusahaan setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

Dari pernyataan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H8 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel intervening.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan
Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan
Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan



Sumber : Suranta dan Midiastuty (2004), Siallagan dan Machfoedz (2006), Wahyudi dan Pawestri (2006), Tarjo (2008), Dietrich dan Wanzenried (2009), Arini (2009), Hidayati (2010), Permanasari (2010), Aprina (2012), Hardiyanti (2012), Karim (2013) yang dikembangkan untuk penelitian ini.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan telaah pustaka mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan manajerial terhadap *Return on Asset* dan *Price to Book Value*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Hipotesis 3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROA).

Hipotesis 4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hipotesis 5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hipotesis 6 : Kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Hipotesis 7 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel intervening.

Hipotesis 8 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel intervening.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel adalah simbol dari suatu kejadian, tindakan, karakteristik, sifat khusus atau atribut yang dapat diukur dan dikategorikan (Cooper, 2006). Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel *intervening* yang dikemukakan sebagai berikut :

1. Variabel Endogen (Dependen)

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

2. Variabel Eksogen (Independen)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya negatif maupun yang pengaruhnya positif (Ferdinand, 2006). Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang diproksi dengan *total asset*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV (*Price to Book Value*). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas aktiva. *Return on Asset* dapat dinyatakan sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1998) :

$$ROA = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

NIAT : *Net Income After Tax*

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan

biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Weston dan Brigham, 1998).

$$Size = \text{Natural logarithm of sales}$$

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien *et al.* dalam Nurhidayati *et al.* 2012). Variabel ini dapat diukur dari penjumlahan atas persentase saham perusahaan lain baik yang berada di dalam maupun di luar negeri serta saham pemerintah baik di dalam maupun di luar negeri (Nurhidayati, 2013).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujono dan Soebiantoro dalam Nurhidayati *et al.* 2012). Variabel ini diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar (Nurhidayati, 2013).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Berdasarkan uraian tersebut maka definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diringkas pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1
Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan (PBV)	Hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
2.	Kinerja Perusahaan (ROA)	Nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivasnya	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio
3.	Ukuran Perusahaan (Firm Size)	Ukuran perusahaan diartikan sebagai suatu skala pengklasifikasian besar kecilnya suatu perusahaan.	$\text{Size} = \text{Natural logarithm of sales}$	Rasio
4.	Kepemilikan Institusional	Perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham di perusahaan	$\frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio
5.	Kepemilikan Manajerial	Perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham di perusahaan	$\frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio

Sumber : Ang (1997), Weston dan Brigham (1998), Brigham dan Houston (2011), Nurhidayati (2013).

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999:72). Populasi dalam penelitian ini adalah data keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 1999:73). Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* atau teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999:78). Beberapa kriteria yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampel di penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan tersebut tidak mengalami suspensi, *delisting* maupun *go private* selama periode 2007-2011.
3. Data laporan keuangan yang diperlukan untuk penelitian tersedia berturut-turut untuk periode tahun 2007-2011.

Berdasarkan pada kriteria diatas, maka proses pengambilan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2
Proses Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011.	131
Perusahaan yang mengalami suspensi, <i>delisting</i> maupun <i>go private</i> pada periode 2007-2011.	0

Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini.	105
Jumlah Sampel Penelitian	26

Sumber : ICMD, IDX

Berdasarkan tabel diatas terdapat 26 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1.	PT AKR Corporindo Tbk.	AKRA
2.	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3.	PT Astra International Tbk	ASII
4.	PT Astra Autoparts Tbk	AUTO
5.	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM
6.	PT Berlina Tbk	BRNA
7.	PT Gudang Garam Tbk	GGRM
8.	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL
9.	PT Panasia Indosyntec Tbk	HDTX
10.	PT Indofarma Tbk	INAF
11.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
12.	PT Intraco Penta Tbk	INTA
13.	PT Jayapari Steel Tbk	JPRS
14.	PT Lion Metal Works Tbk	LION
15.	PT Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
16.	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH
17.	PT Lautan Luas Tbk	LTLS
18.	PT Multipolar Tbk	MLPL
19.	PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL
20.	PT Nipress Tbk	NIPS
21.	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
22.	PT Prasideha Aneka Niaga Tbk	PSDN
23.	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM
24.	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
25.	PT Tira Austenite Tbk	TIRA
26.	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk	ULTJ

Sumber : ICMD dan *IDX Statistics*

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) atau data tidak langsung. Sumber data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan yang dipublikasikan oleh *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada periode tahun 2007-2011.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Metode kepustakaan atau metode studi-pustaka, yaitu penggunaan berbagai jurnal, artikel serta literatur yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian. Metode ini digunakan untuk mempelajari dan memahami literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang menjadi obyek penelitian yaitu laporan keuangan perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011.

3.5 Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dioperasikan melalui program AMOS (*Analysis of Moment*

Structure). *Structural Equation Model* (SEM) adalah sekumpulan teknik-teknik statistikal yang memungkinkan pengujian sebuah rangkaian hubungan antara satu atau beberapa variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen secara simultan (Ferdinand, 2006:5). Sedangkan menurut Ghozali (2011:4), Model Persamaan Struktural atau *Structural Equation Model* (SEM) merupakan gabungan dari analisis faktor dan analisis jalur (*path analysis*) menjadi satu metode statistik komprehensif. Program AMOS merupakan salah satu program generasi baru yang tercanggih saat ini untuk mengolah model-model penelitian yang multidimensi dan berjenjang yang dikembangkan oleh Dr. J. Arbuckle (Ferdinand, 2006:74). Program AMOS memiliki kelebihan karena *user-friendly graphical interface* (Ghozali, 2011:29).

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut. Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, mean dan standar deviasi. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*), maka terdapat tujuh langkah yang harus ditempuh (Hair et, al dalam Ghozali, 2011). Langkah-langkah tersebut adalah sebagai berikut:

Langkah 1 : Pengembangan Model Teoritis

Langkah pertama dalam pengembangan model SEM adalah pencarian atau pengembangan sebuah model yang mempunyai justifikasi teoritis yang kuat. Hal yang dapat dilakukan dalam pengembangan model teoritis adalah dengan melakukan serangkaian eksplorasi ilmiah melalui telaah pustaka guna memperoleh justifikasi atas model teoritis yang akan dikembangkan. SEM digunakan bukan untuk menghasilkan kausalitas, tetapi untuk mengkonfirmasi adanya kausalitas teoritis melalui uji data empirik. Oleh karena itu suatu justifikasi teoritis yang kuat merupakan dasar dalam aplikasi SEM.

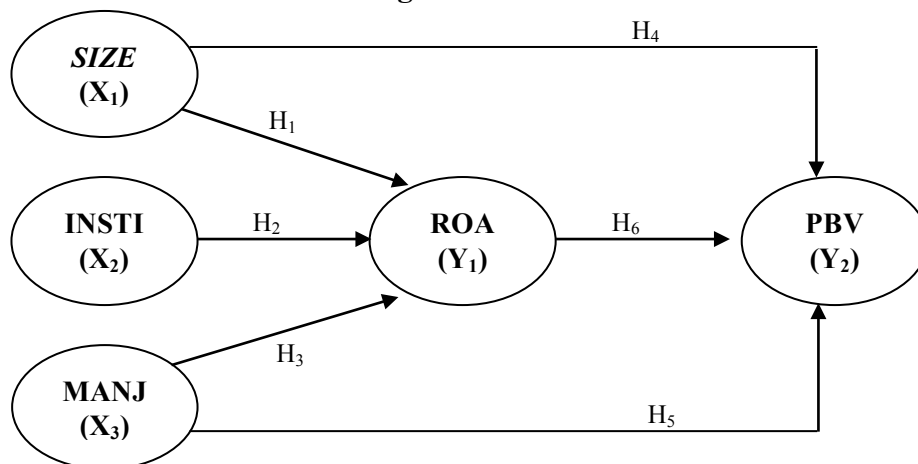
Langkah 2 : Pengembangan Diagram Alur (*Path Diagram*)

Pada langkah kedua, model teoritis yang telah dibangun pada langkah pertama akan digambarkan dalam sebuah *path diagram*. *Path diagram* akan mempermudah dalam melihat hubungan kausalitas yang akan diuji. Dalam *path diagram*, hubungan antara konstruk dinyatakan melalui anak panah. Anak panah yang lurus menunjukkan sebuah hubungan kausal yang langsung antara satu konstruk dengan konstruk lainnya.

Pada dasarnya koefisien jalur merupakan koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan *direct effect* (pengaruh

langsung). Adapun diagram alur (*path diagram*) dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut :

Gambar 3.1
Diagram Alur



Keterangan :

1. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.4
Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Ukuran Perusahaan (*Size*) ke Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H ₄
Pengaruh tidak langsung Kepemilikan Institusional ke nilai perusahaan melalui Kinerja Perusahaan (ROA) (<i>indirect effect</i>)	= H ₁ * H ₆
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= H ₄ + (H ₁ * H ₆)

Sumber : Ghozali (2011).

2. Kontribusi pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 3.5

Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung Kepemilikan Manajerial ke Nilai Perusahaan

Pengaruh langsung (<i>direct effect</i>)	= H ₅
Pengaruh tidak langsung Kepemilikan Manajerial ke nilai perusahaan melalui Kinerja Perusahaan (ROA) (<i>indirect effect</i>)	= H ₃ * H ₆
Total pengaruh (<i>total effect</i>)	= H ₅ + (H ₃ * H ₆)

Sumber : Ghozali (2011).

Langkah 3 : Mengubah/Konversi Diagram Jalur ke Dalam Persamaan

Langkah ketiga adalah mengkonversikan spesifikasi model kedalam serangkaian persamaan. Persamaan yang diperoleh dari konversi *path diagram* terdiri dari :

1. Persamaan struktural (*structural equation*) yang dirumuskan untuk menyatakan hubungan kausalitas antar berbagai konstruk.
2. Persamaan spesifikasi model pengukuran (*measurement model*) dimana harus ditentukan variabel yang mengukur konstruk serta menentukan serangkaian matriks yang menunjukkan korelasi yang dihipotesakan antar konstruk atau variabel.

Konversi diagram jalur ke dalam persamaan struktural dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = \beta_1 INSTI + \beta_2 MANJ + \beta_3 SIZE + \varepsilon_1 \quad \text{persamaan(1)}$$

$$PBV = \beta_4 MANJ + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROA + \varepsilon_2 \quad \text{persamaan(2)}$$

Keterangan :

PBV : *Price to Book Value*

ROA : *Return on Asset*

SIZE : *Ukuran Perusahaan*

INSTI : Kepemilikan Institusional

MANJ : Kepemilikan Manajerial

β_{1-4} : Koefisien regresi *standardized*

ε_{1-2} : *Error of term* atau variabel pengganggu

Langkah 4 : Memilih Matriks Input dan Estimasi Model

Pada penelitian ini, matriks input yang digunakan adalah matrik kovarian dimana struktur sampel minimal sebesar 100 sampel. Teknik estimasi model yang digunakan adalah *Maximum Likelihood Estimation* (ML).

Langkah 5 : Kemungkinan Munculnya Masalah Identifikasi

Masalah identifikasi atau problem identifikasi pada prinsipnya adalah problem mengenai ketidakmampuan dari model yang dikembangkan untuk menghasilkan estimasi yang unik. Kemungkinan masalah identifikasi dapat diketahui melalui (Ferdinand, 2006:53) :

1. Standar error untuk satu atau beberapa koefisien adalah sangat besar.
2. Program tidak mampu menghasilkan matrik informasi yang seharusnya disajikan.
3. Munculnya angka-angka yang aneh seperti adanya *varians error* yang negatif.
4. Munculnya korelasi yang sangat tinggi yaitu > 0.9 antar koefisien estimasi yang diperoleh.

Langkah 6 : Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit*

Pada langkah ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model melalui telaah terhadap berbagai kriteria *Goodness of Fit*. Beberapa pengukuran yang penting dalam mengevaluasi kriteria *goodness of fit* adalah sebagai berikut :

1. *Chi-Square (χ^2)*

Alat uji yang paling fundamental untuk mengukur *overall fit* $\sum = \sum ()$ adalah *likelihood ratio chi-square statistic*. *Chi-square* bersifat sangat sensitif terhadap besarnya sampel yang digunakan. Apabila sampel yang digunakan terlalu besar maka analisis statistik *chi-square* perlu didampingi oleh alat uji lain (Hair et al., 1995 dalam Ferdinand 2006). Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai *chi-square* rendah. Semakin kecil nilai *chi-square* maka semakin baik model tersebut. Hal ini dikarenakan dalam *chi-square*, $\chi^2 = 0$, menunjukkan tidak adanya perbedaan dan H_0 diterima. Hulland et al (1996 dalam Ferdinand 2006:59) menyatakan probabilitas yang diterima adalah probabilitas dengan *cut off value* sebesar $p > 0.05$ atau $p > 0.10$.

Karena tujuan analisis adalah mengembangkan dan menguji sebuah model yang sesuai dengan data, maka dibutuhkan nilai χ^2 yang tidak signifikan sehingga *estimated covariance* tidak sama dengan *sample covariance*.

2. *Goodness of Fit Index (GFI)*

Goodness of Fit Index (GFI) adalah ukuran relatif jumlah varian dan kovarian dalam S (matriks kovarians data sampel) yang dijelaskan oleh Σ (matriks kovarians populasi). Indeks ini akan menghitung proporsi tertimbang dari varians dalam matriks kovarians sampel yang dijelaskan

oleh matriks kovarians populasi yang terestimasi (Bentler, 1983; Tanaka & Huba, 1989 dalam Ferdinand, 2006). GFI adalah sebuah ukuran non-statistikal yang mempunyai rentang nilai antara 0 (poor fit) sampai dengan 1.0 (perfect fit). Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah “better fit”.

3. *Adjusted Goodness of Fit Index* (AGFI)

Adjusted Goodness of Fit Index dapat disesuaikan terhadap *degrees of freedom* yang tersedia untuk menguji diterima atau tidaknya model (Arbuckle, 1999 dalam Ferdinand, 2006). AGFI merupakan penyesuaian dari rasio derajat kebebasan untuk model bebas atau *null model*. AGFI diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$AGFI = 1 - \frac{1 - GFI}{1 - \frac{\text{Jumlah parameter estimasi}}{\text{Jumlah sample moments}}}$$

Tingkat penerimaan yang direkomendasikan adalah apabila AGFI mempunyai nilai ≥ 0.90 (Hair et al., 1995; Hulland et al., 1996 dalam Ferdinand, 2006).

4. *Comparative Fit Index* (CFI)

Besaran CFI adalah pada rentang nilai sebesar 0 – 1. Apabila besar CFI semakin mendekati 1 maka hal ini mengindikasikan tingkat *fit* yang paling tinggi (*a very good fit*) (Arbuckle, 1997 dalam Ferdinand, 2006). Keunggulan CFI adalah bahwa besaran CFI tidak dipengaruhi oleh ukuran sampel sehingga sangat baik untuk mengukur tingkat penerimaan sebuah model (Hulland et al., 1996; Tanaka, 1993 dalam Ferdinand, 2006). CFI

identik dengan *Relative Noncentrality Index* (RNI) oleh McDonald dan Marsh (1990) yang dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$CFI = RNI = 1 - \frac{C - d}{C_b - d_b}$$

Dimana C adalah diskrepansi dari model yang dievaluasi, d adalah *degrees of freedom*, sementara C_b dan d_b adalah diskrepansi dan *degrees of freedom* dari *baseline model* yang dijadikan sebagai pembanding.

5. *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA)

Nilai *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA) menunjukkan *goodness of fit* yang dapat diharapkan apabila model destimasi dalam populasi (Hair et al., 1995 dalam Ferdinand, 2006). Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0.08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah *close fit* dari model tersebut berdasarkan *degrees of freedom* (Browne & Cudeck, 1993 dalam Ferdinand, 2006).

6. CMIN/DF

CMIN/DF merupakan statistik *chi – square*, χ^2 dibagi dengan *degree of freedom* (DF) sehingga disebut χ^2 relatif. Nilai χ^2 relatif yang kurang dari 2.0 atau bahkan 3.0 adalah indikasi dari *acceptable fit* antara model dan data (Arbuckle, 1997 dalam Ferdinand, 2006).

Dengan demikian indeks-indeks yang digunakan untuk menguji kesesuaian sebuah model adalah seperti dalam tabel berikut :

Tabel 3.6
Standar Uji Kesesuaian Model

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut-off Value</i>
$\chi^2 - Chi Square$	df α 0,05
<i>Significance Probability</i>	≥ 0.05
RMSEA	≤ 0.08
GFI	≥ 0.90
AGFI	≥ 0.90
CMIN / DF	≤ 2.00
TLI	≥ 0.95
CFI	≥ 0.95

Sumber : Ferdinand (2006), Ghozali (2011).

Langkah 7 : Menginterpretasikan Model

Langkah terakhir adalah menginterpretasikan model dan memodifikasi model bagi model-model yang tidak memenuhi syarat pengujian yang dilakukan. Hair dkk (1995, dalam Ferdinand, 2006) memberikan sebuah pedoman untuk mempertimbangkan perlu atau tidaknya modifikasi sebuah model yaitu dengan melihat jumlah residual yang dihasilkan oleh model. Batas keamanan untuk jumlah residual adalah 5%. Apabila jumlah residual lebih besar dari 5% dari seluruh residual kovarians yang dihasilkan oleh model, maka sebuah modifikasi perlu untuk dipertimbangkan. Selanjutnya, apabila ditemukan nilai residual yang dihasilkan oleh model tersebut cukup besar, yaitu > 2.58 , maka cara lain dalam memodifikasi adalah dengan mempertimbangkan untuk menambah sebuah alur baru terhadap model yang diestimasi tersebut. Nilai residual yang lebih besar atau sama dengan ± 2.58 diinterpretasikan sebagai signifikan secara statistis pada tingkat 5% dan residual yang signifikan ini menunjukkan adanya *prediction error* yang substansial untuk sepasang indikator.