

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DER, DAN ROA TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 – 2012**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**BRAMANTYA ADI NUGRAHA**  
**NIM. 12010110130151**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS DIPONEGORO**  
**SEMARANG**  
**2014**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama penyusun : Bramantya Adi Nugraha  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130151  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Moch. Chabachib, Msi.Akt.

Semarang, 18 Juli 2014

Dosen Pembimbing,



(Dr. H. Moch. Chabachib, Msi.Akt.)

NIP. 19541120 198003 1 002

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

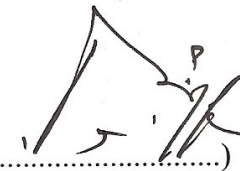
Nama penyusun : Bramantya Adi Nugraha  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130151  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 Agustus 2014

Tim Penguji :

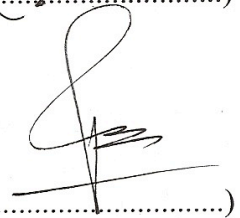
1. Dr. H. Moch. Chabachib, Msi.Akt.

(.....)

2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

(.....)

3. Drs. Prasetiono, M.Si.

(.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Bramantya Adi Nugraha, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagai tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 18 Juli 2014

Yang membuat pernyataan,



(Bramantya Adi Nugraha)

NIM. 12010110130151

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Great men are not born great, they grow great.”*

**(Mario Puzo, *The Godfather*)**

*“The only way to do great work is to love what you do.”*

**(Steve Jobs)**

*“If you really want to do something, you'll find a way. If you don't, you'll find an excuse.”*

**(Jim Rohn)**

*Sebuah persembahan bagi kedua orang tua Slamet Sugito, Nita Rini P., dan keluargaku tercinta  
Atas doa dan dukungan yang engkau curahkan selama ini*

## **ABSTRAK**

Nilai perusahaan sangat mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham dan pemilik perusahaan. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh fenomena gap antara data empirik dari rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan yang diukur berdasarkan TobinsQ.

Sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012 dan memenuhi syarat yang berjumlah 35 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang merupakan cross section, sekaligus data time series.

Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dari Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. Namun terdapat pengaruh positif signifikan di variabel Kepemilikan Institusional. Selain itu juga ditemukan terdapat pengaruh positif signifikan dari DER dan ROA, yang berarti bahwa semakin besar DER dan ROA yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Institusional, DER, ROA, Nilai Perusahaan.

## ***ABSTRACT***

*Firm Value greatly affects the prosperity of the company's shareholders and owners. This research is motivated by the phenomenon of the gap between the empirical data of the average manufacturing companies listed on the Stock Exchange. The purpose of this study was to examine the influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets of the Company's value as measured by TobinsQ.*

*The sample in this study is a manufacturing company located in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2010-2012 and qualified totaling 35 companies. The data used in this research is secondary data which is a cross section, as well as time series data.*

*The results of this study states that no significant influence of Managerial Ownership on Firm Value. But there is a significant positive effect on Institutional Ownership variables. It also found there is a significant positive effect of DER and ROA, which means that the greater the DER and ROA of the company, the greater the Firm Value.*

*Keywords: Managerial Ownership, Institutional, DER, ROA, Firm Value.*

## KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puja dan puji syukur kehadiran Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012”, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih setulus-tulusnya kepada:

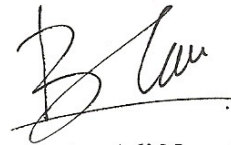
1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. H. Moch. Chabachib, Msi.Akt. selaku dosen pembimbing skripsi atas segala bimbingan, arahan serta saran yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
3. Ibu Imroatul Khasanah, S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam mengikuti dan menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang tak ternilai selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

5. Bapak dan Ibu yang selalu memberikan kasih sayang, doa, nasehat, serta atas kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup penulis, yang merupakan anugerah terbesar dalam hidup. Penulis berharap dapat menjadi anak yang dapat dibanggakan.
6. Augi Sekatia, S.T. yang selalu menemani penulis. Memberi semangat dan kasih sayang terhadap penulis dari awal hingga akhir penulisan.
7. Kakak dan adik penulis tercinta, terima kasih atas doa dan segala dukungan yang telah diberikan.
8. Billy, Yaumil, Sopyan, Donni Renaldy, Doni Sukmawan, Tirta, Hafiz, Stevia, dan Monic, yang menjadi sahabat penulis dengan ketulusan hati selalu mendukung, berbagi suka dan duka.
9. Teman-teman satu dosen wali selama berada di Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP. Terima kasih atas kesenangan, canda tawa yang membahagiakan dan menjadi keluarga bagi penulis.
10. Teman-teman penulis satu bimbingan skripsi selama berada di Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP. Terima kasih atas bantuan, saran, diskusi, serta kerja samanya.
11. Seluruh teman-teman penulis di FEB UNDIP angkatan 2010 yang tidak dapat disebutkan namanya satu per satu. Terimakasih atas pertemanan selama ini.
12. Sahabat-sahabat Komplek Taman Setiabudi, Tahta, Satria, dan Bella. Terima kasih telah memberikan saran-saran positif bagi penulis.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah dengan tulus ikhlas memberikan doa dan motivasi sehingga dapat terselesaikannya skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan, karena itu segala kritik dan saran yang membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini serta bermanfaat bagi penulis dan para pembaca.

Semarang, 18 Juli 2014

Penulis,



Bramantya Adi Nugraha

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iiv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAKSI .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori .....	13
2.1.1 Teori Pesinyalan .....	13
2.1.2 Teori Keagenan.....	14
2.2 Nilai Perusahaan .....	16
2.3 Struktur Kepemilikan.....	20
a. Kepemilikan Manajerial.....	21
b. Struktur Kepemilikan Institusional.....	22
2.4 Debt to Equity Ratio .....	25

2.5 Return on Asset.....	29
2.6 Penelitian Terdahulu.....	31
2.7 Perbedaan Peneitian.....	37
2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	38
2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	38
2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	40
2.8.3 Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.8.4 Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.9 Hipotesis.....	43

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	45
3.2 Penentuan Sampel.....	47
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	50
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	50
3.5 Metode Analisis Data.....	51
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	51
3.5.1.1 Uji Normalitas Data.....	51
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas.....	52
3.5.1.3 Uji Heterokedastisitas.....	53
3.5.1.4 Uji Autokorelasi.....	54
3.5.2 Uji Regresi Linear Berganda.....	54
3.5.2.1 Uji Kelayakan Model.....	55
3.5.2.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	56
3.5.2.3 Pengujian Hipotesis.....	57

### BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

4.1 Analisis Deskriptif.....	59
4.2 Analisis Data dan Pengujian Hipotesis.....	61
4.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	61
4.2.1.1 Uji Normalitas Data.....	61

4.2.1.2 Uji Multikolinearitas .....	65
4.2.1.3 Uji Heterokedastisitas .....	66
4.2.1.4 Uji Autokorelasi .....	67
4.2.2 Analisis Regresi Berganda .....	68
4.2.2.1 Koefisien Determinasi.....	69
4.2.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t).....	69
4.3 Pembahasan .....	71
 <b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	74
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	75
5.3 Saran .....	75
DAFTAR PUSTAKA .....	77
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	81

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 : Rata-Rata Kepemilikan Saham, DER, ROA, dan Nilai Perusahaan dari Kelompok Saham Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 .....	5
Tabel 1.2 : <i>Research Gap Penelitian</i> Terdahulu .....	10
Tabel 2.1 : PenelitianTerdahulu .....	35
Tabel 3.1 : Definisi Operasional .....	47
Tabel 3.2 : Proses Seleksi Perusahaan Populasi .....	49
Tabel 3.3 : Daftar Sampel Perusahaan .....	49
Tabel 4.1 : Deskripsi Variabel Penelitian .....	59
Tabel 4.2 : Identifikasi Outlier Variabel .....	63
Tabel 4.3 : Identifikasi Outlier Variabel Setelah Transformasi Ln dan mengeluarkan Outlier .....	63
Tabel 4.6 : Uji Multikolinieritas .....	65
Tabel 4.7 : Uji Heteroskedastisitas .....	66
Tabel 4.8 : Uji Autokorelasi .....	67
Tabel 4.9 : Hasil Uji Regresi .....	68
Tabel 4.10 : Koefisien determinasi.....	69

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran Teoritis .....	43
Gambar 4.1 : Uji Normalitas .....	61
Gambar 4.2 : Identifikasi Outlier Variabel setelah transformasi Ln .....	64
Gambar 4.3 : Posisi D-W .....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A : Tabulasi Data Perusahaan .....	81
Lampiran B : Hasil Output SPSS .....	92

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham, manajer, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya melalui pengawasan-pengawasan yang dilakukan. Kreditur di sisi lain akan cenderung berusaha melindungi dana yang sudah diinvestasikan kedalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula terhadap perusahaan. Manajer juga memiliki dorongan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Optimalisasi nilai perusahaan ini dapat dicapai melalui pelaksanaan tiga fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Weston dan Copeland (1995:5) menyatakan bahwa fungsi manajemen keuangan mencakup tiga keputusan keuangan penting yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Kombinasi yang optimal atas ketiga keputusan keuangan itu akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

*Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator

bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela, 2008). Menurut Nurlela (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan.

Nilai perusahaan atau *Coorporate Value*, menurut Brigham (2002) mencerminkan kemampuan manajemen pendanaan dalam menentukan target struktur modal (aktivitas pendanaan), kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aktiva (aktivitas investasi) dan kemampuan manajemen operasi dalam mengefisienkan proses produksi dan distribusi (aktivitas operasi) perusahaan.

Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berhubungan juga pada keadaan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat dipengaruhi dari kebijakan maupun kinerja di dalam perusahaan itu. Pentingnya pengukuran kinerja perusahaan dapat dijelaskan dengan dua teori yaitu teori pensignalan (*signaling theory*) dan teori keagenan (*agency teory*).

Industri manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan secara nasional di negara itu. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkannya maupun kinerja industri secara keseluruhan. Perkembangan industri manufaktur di Indonesia secara nasional belum memperlihatkan perkembangan yang menggembirakan. Bahkan perkembangan industri nasional, khususnya

industri manufaktur lebih sering terlihat merosot (Nurlela, 2008).

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri manufaktur dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan manufaktur. Persaingan membuat setiap perusahaan manufaktur berusaha meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan seperti memperoleh laba yang tinggi. Upaya mengantisipasi kondisi tersebut, maka manajer keuangan perusahaan harus berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Salah satu upaya perusahaan untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja perusahaannya adalah mengukur kemampuan struktur modal dalam mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan (Sartono, 2001).

Tujuan utama perusahaan manufaktur adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang, dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis. Sedangkan nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur, dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja

perusahaannya juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika harga saham perusahaan tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik, nilai perusahaan dapat di tingkatkan dengan meningkatkan kinerja perusahaan.

Sumber dana perusahaan manufaktur dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Sumber dana eksternal perusahaan manufaktur berasal dari kreditur pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari para kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik perusahaan manufaktur merupakan modal sendiri. Tujuan perusahaan manufaktur dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya ekuitas perusahaan. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan, artinya perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang jika menggunakan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan tersebut (Sutrisno, 2006).

Variabel struktur kepemilikan atau *ownership structure* yang diukur melalui presentase kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam perusahaan, memperlihatkan bahwa rata-rata presentasi kepemilikan manajerial

cenderung menurun pada tahun 2010 sampai 2012. Dari sekitar 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak semuanya memiliki kepemilikan saham manajerial. Tercatat hanya sebanyak 35 perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial dan sebagian besar lainnya tidak memiliki saham manajerial. Kondisi ini menjadikan penelitian mengenai dampak perubahan kepemilikan saham manajerial lebih mudah hanya dengan menggunakan perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial tersebut.

Data dari BEI untuk kelompok saham manufaktur yang hanya memiliki kepemilikan manajerial menunjukkan nilai rata sebagai berikut bahwa :

**Tabel 1.1**  
**Rata-Rata Kepemilikan Saham, DER, ROA, dan Nilai Perusahaan dari**  
**Kelompok Saham manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)**  
**tahun 2010—2012**

Variabel	2010	2011	2012
Kepemilikan Manajerial	5,337 %	5,328 %	5,273 %
Kepemilikan Institusional	65,6851	65,7299 %	65,007 %
DER	108,65 %	114,62 %	120,15 %
ROA	8,160 %	7,657 %	7,630 %
Nilai Perusahaan	123,16 %	136,85 %	137,82 %

Data BEI 2010—2012, diolah

Banyak faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana, penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sendiri telah banyak dilakukan. Salah satu penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pratana, 2004; Maryatini, 2006). Investment opportunity set dan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Andri dan Hanung, 2007). Serta Luga (2004), mengungkapkan bahwa, arus kas bersih dan struktur modal secara signifikan dan positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel struktur kepemilikan atau *ownership structure* yang diukur melalui presentase kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam perusahaan, memperlihatkan bahwa rata-rata presentasi kepemilikan manajerial cenderung menurun pada tahun 2010 sampai 2012. Rasio keuangan leverage merupakan pengukur dari variabel risiko finansial perusahaan. Besarnya rata-rata leverage mengalami perubahan pada tahun 2010 sebesar 108,65 % tahun 2011 sebesar 114,62 % dan tahun 2012 sebesar 120,15 %. Penelitian yang dilakukan oleh Ishaq Zangina, (2009) dan Vinola Herawaty, (2008) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pada saat DER (*Debt to Equity Ratio*) meningkat pada tahun 2010 ke 2011 dan ke 2012 serta kepemilikan saham baik itu dari manajemen dan institusional yang menurun justru nilai perusahaan (dalam hal ini pertumbuhan harga saham—*stock growth*) mengalami peningkatan yang sangat signifikan dari 123,16 % menjadi 136,85 %, terus meningkat lagi sebesar 137,82 %. Fenomena ini kurang sejalan dengan temuan Myers (1984) yang menyatakan bahwa struktur modal (DER) tidak mempengaruhi nilai perusahaan, serta penelitian Sujoko & Subiantoro (2007) juga mengkaji hubungan variabel kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan dan ditemukan bahwa variabel kepemilikan manajemen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan perbedaan (*research gap*) bawah Myers (1984) menemukan bahwa tidak ada pengaruh struktur modal

(DER) terhadap nilai perusahaan, namun temuan ini berseberangan dengan hasil penelitian Modigliani & Miller (1963), dan De Angelo & Masulis (1980) bahwa justru terdapat pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya Kim dan Sorensen (1986), dan Mehran (1992) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif kepemilikan manajemen terhadap rasio hutang dan modal perusahaan, tetapi temuan ini berseberangan dengan hasil penelitian Moh'd & Rimby (1998) yang justru sebaliknya yaitu terdapat pengaruh negative kepemilikan manajemen terhadap rasio hutang dan modal perusahaan.

Beberapa penelitian tentang struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh peneliti dan hasilnya saling kontradiksi. Jensen dan Meckling (1976) yang meneliti hubungan antara biaya keagenan dan struktur kepemilikan menemukan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen. Secara singkat ada dua pandangan yang terus diperdebatkan oleh ahli-ahli keuangan di dunia. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*, Myers (1984). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1990) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Myers dan Majluf (1984), menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan modal sendiri terlebih

dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan hutang sebelum menggunakan penambahan modal dari penerbitan saham baru. Dari beberapa penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia ditemukan hasil bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung mengikuti *pecking order theory*. Sartono (2001) telah menemukan bahwa pada umumnya para manajer perusahaan di Indonesia cenderung mengikuti hirarki pendanaan (*pecking order theory*). Struktur modal perusahaan diprediksi juga dipengaruhi oleh faktor ekstern dan faktor intern perusahaan.

Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) dalam penelitiannya menunjukkan tata kelola perusahaan yang memiliki dampak substansial terhadap nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap kas, hal ini tergantung pada ukuran tata kelola perusahaan. literatur menunjukkan bahwa buruknya tata kelola perusahaan akan mengakibatkan kehilangan kas melalui akuisisi, hal ini berarti bahwa corporate governance berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cristian herdinata (2007) dimana kepemilikan institusional pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Agrawal dan Knoeber (1996) menemukan hubungan negatif antara proporsi luar direksi dan kinerja perusahaan antara perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Shrader et al. (1997) menyelidiki hubungan antara persentase perempuan dan anggota dewan dengan nilai keuangan, menemukan hubungan signifikan negatif antara persentase dewan perempuan dengan nilai perusahaan.

Studi lain seperti Himmelberg et al. (1999) menunjukkan bahwa

kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan ditentukan oleh seperangkat karakteristik, yang tidak terkait dengan struktur kepemilikan. Bhagat et al. (2004), tidak menemukan bukti mendukung hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan kinerja.

Sedangkan, penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini Return On Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh Kemampuan menghasilkan laba (earnings power) dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, Return On Assets (ROA) merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa Return On Assets (ROA) justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan Return On Assets ROA dengan nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi

Nilai Perusahaakn dihasilkan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel dependennya. Berikut pada Tabel 1.2 akan disajikan *research gap* penelitian-penelitian terdahulu:

**Tabel 1.2**  
**Research Gap Penelitian Terdahulu**

Variabel Dependen	Variabel Independen	Pengaruhnya	Penelitian Terdahulu
Nilai Perusahaan	Kepemilikan Manajerial	Positif Signifikan	Kim dan Sorensen (1986) Mehran (1992)
		Negatif Signifikan	Moh'd & Rimby (1998)
	Kepemilikan Institusional	Positif Signifikan	Jensen dan Meckling (1976)
		Negatif Signifikan	Cristian herdinata (2007) Agrawal dan Knoeber (1996)
	DER	Positif Signifikan	Modigliani & Miller (1963) De Angelo & Masulis (1980)
		Negatif Signifikan	Myers (1984)
	ROA	Positif Signifikan	Modigliani dan Miller (2007) Ulupui (2007) Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997)
			Negatif Signifikan

Sumber : Kim dan Sorensen (1986), Mehran (1992), Moh'd & Rimby (1998), Jensen dan Meckling (1976), Cristian herdinata (2007), Agrawal dan Knoeber (1996), Modigliani & Miller (1963), Ulupui (2007), Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997), Suranta dan Pratana (2004), dan Kaaro (2002) .

Berangkat dari *fenomena gap* dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya atau *research gap* di atas maka penelitian serupa di angkat lagi dalam penelitian ini dengan judul ”**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DER DAN ROA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFKATUR DI BEI PERIODE 2010 - 2012**”.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Permasalahan (*research problem*) berawal dari fenomena gap antara data empirik dari rata-rata perusahaan MANUFAKTUR yang terdaftar di BEI seperti pada tabel 1.1 yang menunjukkan bahwa pada saat DER (*Debt to Equity Ratio*) meningkat pada tahun 2010 ke 2011 dan ke 2012 serta kepemilikan saham baik itu dari manajemen dan institusional yang menurun justru nilai perusahaan mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Permasalahan penelitian di atas kemudian dapat dirumuskan menjadi empat pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 - 2012?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 – 2012 ?
3. Bagaimana pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 – 2012 ?
4. Bagaimana pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 – 2012 ?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 - 2012.

2. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 - 2012.
3. Menganalisis pengaruh DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 - 2012.
4. Menganalisis pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010 - 2012.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

- a. Bagi dunia akademik, pengembangan kajian tentang struktur modal dan pengaruh mediasinya terhadap hubungan antara struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk kepentingan investor yaitu dapat digunakan sebagai bahan kajian untuk mengetahui seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan saham dan *leverage* terhadap nilai perusahaan yang menjadi portofolio investasinya.
- c. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada kreditor dan pemerintah dalam memberikan kredit atau pinjaman kepada emiten supaya diperoleh struktur permodalan yang optimal.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Pesinyalan (Signaling 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.

### **2.1.2 Teori Keagenan (Agency Theory)**

Agency Theory, merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara principals dan agents. Pihak principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu agent, untuk melakukan semua

kegiatan atas nama principal dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Sinkey, 1992:78; Jensen dan Smith, 1984:7).

Dalam hubungan keagenan manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, memiliki asimetris informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor. Dimana ada informasi yang tidak diungkapkan oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal perusahaan, termasuk investor.

Untuk memperkecil asimetris informasi, maka pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan apa yang disebut sebagai *agency costs*, yang menurut teori ini harus dikeluarkan sedemikian rupa sehingga biaya untuk mengurangi kerugian yang timbul karena ketidakpatuhan setara dengan peningkatan biaya *enforcement*-nya.

*Agency costs* ini mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham; biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal; serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk '*bonding expenditures*' yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan rasio leverage yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi (Jensen dan

Meckling, 1976:354). Tambahan informasi diperlukan untuk menghilangkan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur [Schipper dalam Marwata (2001:18) dan Meek, et al dalam Fitriani (2001:14)]. Oleh karena itu perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan ungkapan yang lebih luas daripada perusahaan dengan rasio leverage yang rendah.

Pendapat lain mengatakan bahwa semakin tinggi leverage, kemungkinan besar perusahaan akan mengalami pelanggaran terhadap kontrak utang, maka manajer akan berusaha untuk melaporkan laba sekarang lebih tinggi dibandingkan laba di masa depan. Dengan laba yang dilaporkan lebih tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan melanggar perjanjian utang. Manajer akan memilih metode akuntansi yang akan memaksimalkan laba sekarang. Kontrak utang biasanya berisi tentang ketentuan bahwa perusahaan harus menjaga tingkat leverage tertentu (rasio utang/ekuitas), interest coverage, modal kerja dan ekuitas pemegang saham [Watts and Zimmerman dalam Scott (1997:92)]. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat leverage (rasio utang/ekuitas) semakin besar kemungkinan perusahaan akan melanggar perjanjian kredit sehingga perusahaan

## **2.2. Nilai Perusahaan**

Tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Peningkatan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik perusahaan akan mendorong manajer agar bekerja lebih keras dengan menggunakan berbagai intensif untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Suharli (2006) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah go public maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam listing price. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadinya perbedaan crosssectional dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antar kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Sukamulja, 2004).

Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi (Herawaty, 2008). Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Menurut Brealy dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya

memiliki brand image perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika Tobin's Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika Tobin's Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Jadi Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Menurut James Tobin dalam Sukamulja (2004), rasio ini hampir sama dengan market-to-book-value ratio, namun Tobin's Q memiliki karakteristik yang berbeda antara lain :

a. Replacement Cost vs Book Value

Tobin's Q menggunakan (estimated) replacement cost sebagai denominator, sedangkan market-to-book-ratio menggunakan book value of total equity. Penggunaan replacement cost membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, salah satu faktor tersebut misalnya inflasi. Sistem pelaporan akuntansi di Indonesia menganut metode historical cost, maka nilai yang tercantum pada neraca tidak dapat menunjukkan nilai aset yang sebenarnya pada saat ini. Hal ini membuat perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Meskipun demikian, proses perhitungan untuk menentukan

replacement cost merupakan suatu proses yang panjang dan rumit, sehingga beberapa peneliti seperti Black et al. (2003), menggunakan book value of total assets sebagai pendekatan terhadap replacement cost. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan nilai replacement cost dengan nilai book value of total assets tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

b. Total Assets vs Total Equity

Market-to-book-value hanya menggunakan faktor ekuitas (saham biasa dan saham preferen) dalam pengukuran. Penggunaan faktor ekuitas ini menunjukkan bahwa market-to-book-ratio hanya memperhatikan satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Tobin's Q memberikan wawasan yang lebih luas terhadap pengertian investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor ekuitas saja, tetapi juga dari kreditor. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditor, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar lagi. Dengan dasar tersebut, Tobin's Q menggunakan Market Value of Total Asset.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham

Gapensi, 1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi et.al, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.3. Struktur Kepemilikan**

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Namun pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Hal ini disebut “masalah keagenan”, yaitu divergensi kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya (Widyastuti, 2004).

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 manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

Struktur kepemilikan saham terbagi menjadi 2 yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan.

**a. Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*)**

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Etty Murwaningsari, (2009) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima. Etty Murwaningsari (2009).

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi diantara perusahaan-

perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para *insider* yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdiversifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena risiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi.

Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai incremental terbesar bila ternyata *asimetry informasional* antara *insider* dan *outsidernya* paling besar. Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh *insider* menjadi kecil. Demsetz dan Lehn (1985) berargumen bahwa risiko spesifik perusahaan yang tinggi adalah meningkatkan nilai *managerial ownership*, hal ini disebabkan kontribusi para manajer terhadap kinerja perusahaan sulit diukur karena adanya hambatan yang diciptakan oleh faktor-faktor eksternal. Perusahaan-perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*.

**b. Kepemilikan Institusional (*Institutional ownership*)**

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan

besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Menurut Pozen (1994) dalam Etty Murwaningsari, (2009), investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Etty Murwaningsari (2009)

*Institutional ownership* berfungsi sebagai *monitoring agents*, Moh'd. & Rimbey, 1998 menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu institutional investor dapat mengurangi agency cost karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider*.

Hal senada Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham

oleh oleh institusi (*institutional investor*) merupakan salah satu monitoring agents penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Jensen and Mackling, (1976) dalam Isshaq Zangina, (2009) berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan managerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Demzet dan Villalonga (2001) dalam Christian Herdinata (2007) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan ditentukan secara endogen, sehingga struktur kepemilikan yang tersebar mungkin membawa masalah keagenan, tetapi sekaligus keuntungan yang dapat menjadi kompensasi masalah keagenan.

Penelitian-penelitian mengenai struktur kepemilikan dan nilai atau kinerja perusahaan memperhatikan dua hal yaitu masalah endogenitas dan bentuk hubungan empiris antara nilai perusahaan dan struktur kepemilikan. Ketika perangkat data diubah, hubungan antara dua variabel tersebut pun terus berubah, maka masih belum dapat dikatakan secara pasti. Namun secara keseluruhan para peneliti menyatakan bahwa pemegang saham besar (*large shareholders*) lebih mudah memonitor tim manajemen, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

#### 2.4. Debt to Equity Ratio (DER)

Dasar kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik itu sumber internal maupun sumber eksternal. Secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu *balance theory* dan *pecking order theory*. Penelitian ini menggunakan sudut pandang *balance theory*. Karena berdasarkan *balance theory*, permasalahan mendasar adalah kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Myers, 1984 dan Bigham & Gapanski, 1996). *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory*, Theis dan Klock (1992) menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang, namun Titman dan Wessels (1988) tidak mendukung harapan teoritis bahwa modal dipengaruhi oleh perlindungan pajak terhadap hutang, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Atas dasar *pecking order theory*, dalam hal pendanaannya, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang pertama disarankan adalah dari hutang, diikuti penerbitan saham baru dan yang terakhir dari laba ditahan (Mayer 1984). Penggunaan dana eksternal bagi suatu perusahaan tersebut juga tersegmentasi berdasarkan pada hal-hal berikut, bahwa (Bolton dan Freixas, 2000):

1. Perusahaan yang paling beresiko (*riskier firms*) (umumnya perusahaan yang baru berdiri) akan sulit memperoleh pendanaan atau dibatasi dalam mengeluarkan modal saham.
2. Perusahaan yang masuk kategori lebih aman (*safer firms*) akan bisa memperoleh kredit bank, yang memberikan fleksibilitas biaya modal yang cukup murah dari dana yang dibutuhkan.
3. Perusahaan yang masuk kategori paling aman (*the safest firms*) lebih memilih menggunakan instrumen pasar modal untuk menerbitkan saham baru dan menghindari pembayaran biaya intermediasi (biaya bunga).

Riyanto (1995) memberikan konsep penting bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, yang dalam penelitian ini menjadi proksi struktur modal yang dinyatakan dalam bentuk rasio yang lebih dikenal sebagai *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Struktur modal (*capital structure*) merupakan penggabungan antara hutang (*debt*) dengan modal (*equity*), dikaitkan dengan struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dua pertanyaan penting yang dikaitkan dengan struktur modal adalah (Megginson, 1997: 305) (1) Apakah struktur modal itu penting, apakah total nilai saham perusahaan dapat diturunkan atau ditingkatkan dengan merubah campuran antara pembiayaan hutang dengan modal? dan (2) Jika struktur modal penting, apa faktor dominan yang menentukan campuran optimal antara hutang dan modal yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan dan meminimalkan *cost of capital (COC)*.

Akademisi dalam bidang keuangan belum dapat memberikan jawaban yang tepat mengenai pertanyaan diatas, walaupun struktur modal sudah menjadi topik riset selama hampir 4 dekade. Dimulai saat Modigliani dan Miller (1958) mengutarakan mengenai pemahaman mereka tentang struktur modal, sejak saat itu sampai kini para akademisi dan masyarakat umum sudah semakin meningkat pemahamannya mengenai isu-isu seputar struktur modal.

Berdasarkan penelitian dan bukti empiris yang terjadi, maka fenomena struktur modal yang terjadi, baik dalam industri maupun negara yang berbeda memperlihatkan adanya pola-pola tertentu yang dapat diobservasi (Megginson, 1997: 306). Semakin terkonsentrasi kepemilikan maka semakin banyak hutang yang diperlukan dan dapat ditoleransi. Manajer perusahaan yang mempunyai kepemilikan dalam perusahaan, akan cenderung memilih pembiayaan dengan hutang untuk mengurangi dilusi kepemilikan pada saham mereka (*agency problem*).

Modigliani-Miller (1958) memberikan proposisi sebagai berikut:

- a. Penetapan pajak *personal* ( $t_{ps}$  dan  $t_{pB}$ ), dan korporasi ( $t_c$ ) menyebabkan munculnya *agency problem* antara *shareholders* ( $t_{ps}$ ), *bondholders* ( $t_{pB}$ ) dan manajer.
- b. Biaya kebangkrutan menyebabkan perusahaan akan mengurangi *debt*, sekalipun dalam pasar modal yang efisien. *Agency problem* terkait dengan biaya kebangkrutan dan *financial distress* (Megginson, 1997: 329). Semakin tinggi proporsi hutang maka biaya kebangkrutan akan meningkat sehingga *bondholders* memerlukan tambahan *return* untuk menutupi tambahan resiko yang terjadi (Copeland, 1992: 499). *Agency cost of debt* merupakan fungsi

yang semakin meningkat seiring dengan peningkatan dari hutang.

- c. Terjadinya *financial distress* juga menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui *asset substitution* dan *underinvestment* (Chew, 1998: 212; Copeland, 1992: 332). *Asset substitution* melalui proses pengambilan keputusan investasi pada proyek dengan NPV negatif dan beresiko tinggi, sedangkan *underinvestment* yaitu dengan tidak menerima pilihan proyek yang menguntungkan.

Jika tidak terdapat *agency problem* yang berhubungan dengan pembiayaan hutang maka hutang menjadi instrumen keuangan yang dominan. *Agency cost of debt* timbul karena adanya *risk incentives* dan kebangkrutan. *Stockholders* mempunyai insentif untuk mengambil proyek dengan resiko tinggi dengan mengorbankan *debholders*, asalkan transfer kekayaan yang terjadi lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai proyek.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Ang, 1997).

## 2.5. Profitabilitas (*Return On Asset (ROA)*)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dengan keseluruhan modal yang ditanam dalam aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Bentuk dari profitabilitas adalah *Return on Asset (ROA)* yang dapat diketahui dengan membandingkan antara keuntungan yang diperoleh setelah pajak (*earning after tax*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut (Munawir, 1995).

Kegunaan dari analisis ROA dapat dikemukakan sebagai berikut:

- a. Sebagai salah satu kegiatan prinsipal yang bersifat menyeluruh, apabila perusahaan sudah menjalankan praktik akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis ROA dapat mengukur penggunaan modal yang tertanam dari *asset* perusahaan. Apabila *profit margin* telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating assets* masih dibawah target maka perhatian manajemen dapat dicurahkan untuk memperbaiki kebutuhan investasi baru dalam modal kerja maupun dalam aktiva tetap.
- b. Dapat mengukur kekuatan dan kelemahan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain.
- c. Selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan.

Kelemahaan dari analisis ROA sebagai berikut:

- a. Sulit dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, mengingat bahwa kadang-kadang

praktik akuntansi yang digunakan berbeda, misal metode penilaian aktiva dan perbedaan penilaian persediaan.

- b. Adanya fluktuasi nilai dari uang (daya beli), misal pembelian mesin pada saat inflasi pasti berbeda jika pembeliannya pada saat tidak terjadi inflasi sehingga mengakibatkan adanya perubahan pada nilai laba yang diperoleh oleh perusahaan.

*Return on asset* menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sabardi, 1998). Sedangkan Lukman (1998) mengemukakan *return on investment* (ROI) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia di dalam laba ditahan. Brigham dan Gapenski (2000) mengemukakan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan utang yang lebih kecil. Karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

Analisis *return on asset* sering dikatakan sebagai rentabilitas ekonomi yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang (Hanafi dan Halim, 2003)

ROA merupakan perbandingan antara *net income after tax* (NIAT) dengan

*total asset*, atau *profit margin* dikalikan dengan *asset turnover*. *Profit margin* merupakan hubungan antara pendapatan dengan penjualan. Sedangkan *asset turnover* merupakan hubungan antara penjualan dengan aset perusahaan, atau dikatakan sebagai penggunaan dan pengukutan keefektifan tingkat penjualan secara menyeluruh dari aset. *Return on asset* digunakan dalam pengevaluasian manajemen, profitabilitas, peramalan laba perusahaan, perencanaan dan kontrol dari perusahaan.

## **2.6. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang mengkaji hubungan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan antara lain dilakukan oleh Haruman (2007) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode penelitiannya adalah metode *ex post facto*, sedangkan metode analisis yang digunakan regresi bertahap dengan metode regresi linier berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*). Variabel yang digunakan ada 4 variabel endogen atau independen yaitu nilai perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan keuangan, keputusan deviden, sedangkan variabel eksogen atau independennya adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, struktur aset, ukuran perusahaan, tingkat risiko, *profitability*, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah (1) pada model keputusan pendanaan (DER) terlihat bahwa secara simultan variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividend payout ratio*, *size*, *risk*, berpengaruh positif terhadap DER. Sedangkan, variabel investasi, struktur aset

berpengaruh negatif pada DER. (2) pada keputusan investasi (TA Growth) terlihat bahwa secara simultan dan parsial variabel managerial ownership, institutional ownership, dividend payout ratio, size, risk, berpengaruh negatif terhadap INV. Sedangkan variabel debt equity ratio dan growth berpengaruh positif terhadap INV. (3) pada keputusan deviden bahwa secara simultan variabel managerial ownership, institutional ownership, investasi, liquidity, berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan variabel debt equity ratio dan risk berpengaruh positif terhadap DPR. (4) pada nilai perusahaan dapat diketahui bahwa variabel managerial ownership, Institutional ownership, DER, Investasi dan DPR berpengaruh negatif terhadap closing price (nilai perusahaan). Dalam penelitian saat ini perbedaan ada pada variabel independen yang digunakan, yaitu terdapat ROA.

Christian Herdinata (2007) tentang hubungan antara struktur kepemilikan, corporate governance, dan nilai perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta pada era globalisasi. Dengan menggunakan metode two stage least squares, variabel yang digunakan adalah variabel struktur kepemilikan adalah wedge (control rights – cashflow rights), nilai perusahaan diukur dengan proksi Ptobin dan praktek corporate governance diukur dengan corporate governance index (CGI) yang dikembangkan Arsjah (2005). Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa praktek corporate governance tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak memiliki hubungan yang sistematis dan hal ini mendukung bahwa struktur kepemilikan ditentukan secara endogen, dimana struktur kepemilikan yang tersebar maupun terkonsentrasi masing-masing

membawa masalah keagenan tetapi sekaligus memberikan keuntungan yang dapat menjadi kompensasi. Disisi lain, ditemukan juga bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap praktek corporate governance tidak berbeda secara signifikan. Dalam penelitian saat ini terdapat perbedaan dalam variabel independennya yaitu debt to equity ratio dan return on asset.

Ekayana Sangkasari Paranita, (2007) tentang analisis pengaruh insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2001-2005. Dengan menggunakan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Dan variabel independen yaitu insider ownership, kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan. Dengan menggunakan analisis regresi melalui pendekatan Fixed Effect Model (FEM). Hasil dari penelitian ini adalah (1) bahwa perusahaan yang memiliki insider ownership bernilai lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki insider ownership. (2) kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial. Perbedaan dengan penelitian saat ini adalah menggunakan metode linier berganda.

Astuti Nirmalasari S., (2010) tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Penelitian ini dilakukan kepada pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di BEI Tahun 2004 – 2009. Dengan menggunakan variable dependen, yaitu nilai perusahaan. Dan variable independen, yaitu Insider Ownership, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan

model Regresi Linier berganda. Dari penelitian ini didapatkan hasil ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan efektivitas asset secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keberadaan komisaris independent tidak berpengaruh (marginal) terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dengan penelitian saat ini adalah variabel independennya, yaitu kepemilikan manajerial dan DER.

Wahyuni, Ernawati, Murhadi, (2013) berjudul "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012". Variable dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dan variable independen yang digunakan adalah investment decision, financing decision, dividend policy, Size, profitability, dan institutional ownership. Penelitian ini menggunakan model Regresi Linier berganda. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (Size), dan profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan (DER) dan Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dengan penelitian saat ini adalah pada variabel bebasnya yaitu kepemilikan manajerial dan debt to equity ratio.

Linda Fitriani (2010) tentang pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan ada perusahaan

farmasi yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Dan variabel independen yang digunakan adalah leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Sehingga didapatkan hasil Leverage secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan dengan penelitian saat ini adalah pada variabel bebas yang digunakan, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan DER.

Dari penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, dapat disajikan ke dalam tabel sebagai berikut:

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

No	Nama	Judul	variabel	Metode	Hasil
1	Tendi Haruman (2007)	pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia	Struktur kepemilikan Nilai Perusahaan	regresi linier berganda dengan 2SLS	Pada nilai perusahaan dapat diketahui bahwa variabel managerial ownership, Institusional ownership, DER, Investasi dan DPR berpengaruh negatif terhadap closing price (nilai perusahaan)
2	Christian Herdinata (2007)	hubungan antara struktur kepemilikan, corporate governance, dan nilai perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta pada era globalisasi	Struktur Kepemilikan, Corporate Governace, Nilai Perusahaan	Regresi Linier berganda metode two stage least squares	Praktek corporate governance tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak memiliki hubungan yang sistematis dan hal ini mendukung bahwa struktur kepemilikan ditentukan secara endogen, dimana struktur kepemilikan yang tersebar maupun terkonsentrasi masing-masing membawa masalah keagenan tetapi sekaligus memberikan

					keuntungan yang dapat menjadi kompensasi. Disisi lain, ditemukan juga bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap praktek corporate governance tidak berbeda secara signifikan.
3	Ekayana Sangkasari Paranita, (2007)	pengaruh insider ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2001-2005	Insider Ownership, kebijakan hutang, profitabilitas, Nilai Perusahaan	Fixed Effect Model (FEM)	Perusahaan yang memiliki insider ownership bernilai lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki insider ownership. Kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial.
4	Astuti Nirmalasari S. (2010)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di BEI Tahun 2004 – 2009)	nilai perusahaan, profitabilitas, kepemilikan institusional, investment opportunity set, komisaris independent	Regresi Linier berganda	ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan efektivitas asset secara tidak langsung berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keberadaan komisaris independent tidak berpengaruh (marginal) terhadap nilai perusahaan.
5	Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012	investment decision, financing decision, dividend policy, Size, profitability, institutional ownership	Regresi Linier berganda	keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan (Size) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai

					perusahaan.
6	Linda Fitriani (2010)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia	Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Regresi Linier berganda	Leverage secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

## 2.7. Perbedaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Tendi Haruman (2007), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian ini tidak menguji pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan, namun mempunyai kesamaan pada penggunaan variabel struktur kepemilikan.
2. Christian Herdinata (2007), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian ini tidak menguji pengaruh Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan, namun mempunyai kesamaan pada penggunaan variabel struktur kepemilikan.
3. Ekayana Sangkasari Paranita (2007), perbedaannya adalah pada metode yang digunakan pada penelitiannya adalah Fixed Effect Model. Sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode Analisis Linier Berganda.
4. Astuti Nirmalasari S. (2010), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian ini tidak menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial dan DER terhadap Nilai Perusahaan, namun mempunyai

kesamaan pada penggunaan variabel ROA.

5. Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian ini tidak menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial dan DER terhadap Nilai Perusahaan, namun mempunyai kesamaan pada penggunaan variabel ROA dan Kepemilikan Institusional.
6. Linda Fitriani (2010), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana penelitian ini tidak menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan DER terhadap Nilai Perusahaan, namun mempunyai kesamaan pada penggunaan variabel ROA.

## **2.8. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi,1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen asset.

### **2.8.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen, public ataupun institusional. Di dalam penelitian ini digunakan kepemilikan manajemen dan institutional. Masalah yang sering ditimbulkan dari

struktur kepemilikan ini adalah agency conflict, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil decision maker dan para pemegang saham sebagai owner dari perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah pemegang saham besar (large shareholders) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer dan Vishny ; 1986). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investors akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi takeover. Selain itu, konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan Lins (2002). Hasil-hasil di atas menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Morck et al. (1988) dan McConnel dan Serveas (1990), Holderness dan Sheeman (1985), Barclay dan Smith (1995), Shome dan Singh (1995), Allen dan Phillips (2000), Cai et al. (2001).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sofyan Safri (2007:183), menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan - kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Penelitian mereka menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Sehingga apabila

perilaku oportunistik manajer meningkat maka nilai perusahaan akan menurun.

*H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### **2.8.2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain: (1) Kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata; (2) Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan; (3) Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan (4) maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Kepemilikan institusional akan mendorong pemilik untuk melakukan peminjaman kepada manajemen sehingga manajemen terdorong untuk meningkatkan kinerjanya, selanjutnya nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan (Barclay dan Holderness (1991)).

Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (sophisticated) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode

sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional. Balsam et al (2002) menemukan hubungan yang negatif antar discretionary accrual yang tidak diekspektasi dengan imbal hasil di sekitar tanggal pengumuman karena investor institusional mempunyai akses atas sumber informasi yang lebih tepat waktu dan relevan yang dapat mengetahui keberadaan pengelolaan laba lebih cepat dan lebih mudah dibandingkan investor individual.

Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ada efek feedback dari kepemilikan instusional yang dapat mengurangi pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan. Jika pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi akan meningkatkan pengelolaan laba. Dari telaah teoritis di atas juga dapat ditarik 2 hipotesis sebagai berikut yaitu :

*H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

### **2.8.3. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Modigliani & Miller ;1963, De Angelo & Masulis ;1980 Bradley et al ; 1984 dan Park & Evan ;1996).

Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek tax deductible. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian De Angelo & Masulis (1980), Stulz (1990), McConnell dan Servaes (1995), Jung, Kim, Stulz (1996), Chen (2002), Stulz (1990), McConnell dan Servaes (1995), Jung, Kim, Stulz (1996). Dari telaah teoritis di atas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut yaitu :

*H3 : DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

#### **2.8.4. Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2006:107), adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas (Profitability Ratio) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil – hasil operasi.

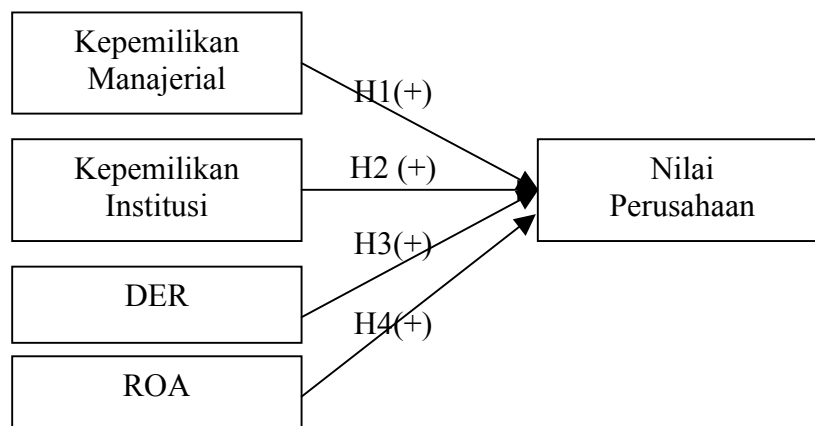
Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, Return On Assets (ROA) merupakan salah

satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa Return On Assets (ROA) justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan Return On Assets ROA dengan nilai perusahaan.

*H4 : ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut di atas, maka kerangka pemikiran teoritik dari hubungan antar variabel penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 1.**  
**Kerangka Pemikiran Teroritis**



Sumber : Tendi Haruman (2007), Christian Herdinata (2007), Ekayana Sangkasari Paranita (2007) yang dikembangkan untuk Penelitian ini

## 2.9. Hipotesis

Menurut Sugiyono (2004) hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari

suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- 1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 3: DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 4: ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan Tobins Q dan untuk variabel independen yang digunakan adalah Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan DER. Adapun operasional dari masing-masing variabel tersebut adalah :

##### 1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai Perusahaan (Tobins Q). Tobins Q adalah perbandingan antara market value of equity ditambah debt dengan book market value ditambah dengan hutang (debt). Menurut Vinola Herawati, (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui Tobins Q, yang diformulasikan :

$$\text{Tobins Q} = \frac{MVE + D}{BVE + D}$$

$MVE = \text{Closing price} \times \text{jumlah saham yang beredar}$

$BVE = \text{Total Assets} - \text{Total Hutang}$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai Ekuitas Pasar (Equity Market Value)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (Equity Book Value)

## **2. Kepemilikan Manajemen (X1)**

Kepemilikan saham manajemen diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dibanding keseluruhan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Pengukuran ini mengacu dari Tendi Taruman (2007).

## **3. Kepemilikan Institusional (X2)**

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Tendi Taruman (2007), Friend dan Hasbrouk (1988).

## **4. DER (Struktur Modal)**

Struktur modal adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Variabel ini dinyatakan dalam rasio total hutang dengan penjumlahan total hutang dan modal sendiri pada neraca akhir tahun. Pengukuran ini mengacu dari penelitian Friend dan Lang (1988), Homaifar (1994), dan Ekayana Sangkasari P. (2007).

## **5. ROA**

*Profitability* adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. *Profitability* yaitu ukuran *return on assets* (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan total asset. (Riyanto, 2002).

**Tabel 3.1****Definisi Operasional**

No.	Jenis Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Nilai Perusahaan	Tobins Q = $\frac{MVE + D}{BVE + D}$	Rasio
2.	Kepemilikan Manajerial	Prosentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dibanding keseluruhan saham yang diterbitkan oleh perusahaan	Rasio
3.	Kepemilikan Institusional	Prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi intern	Rasio
4.	DER	$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$	Rasio
5.	ROA	$ROA = \frac{Earning\ After\ Tax}{Total\ Asset}$	Rasio

**3.2. Penentuan Sampel**

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan kelompok individu, kejadian-kejadian yang menarik perhatian peneliti untuk diteliti atau diselidiki. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012 yang berjumlah 148 perusahaan.

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap dapat mewakili populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan purposive sampling, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001). Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya misspesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan

berpengaruh terhadap hasil analisis. Kriteria yang dipakai sebagai sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Terdaftar di ICMD secara terus-menerus sejak tahun 2010 sampai 2012.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2010-2012.
3. Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian.

Sampel yang digunakan termasuk kelompok perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini didasarkan pada beberapa alasan yang menyangkut ketersediaan data, perbedaan karakteristik, dan sensitivitas terhadap kejadian. Perusahaan yang terdaftar di BEI berarti laporan keuangannya telah terpublikasi sehingga ketersediaan dan kemudahan dalam memperoleh data terpenuhi. Penggunaan kelompok industri yang sama yaitu kelompok aneka industri dalam industri manufaktur dimaksudkan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dengan non manufaktur. Selain itu perusahaan manufaktur juga memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap setiap kejadian baik intern maupu ekstern perusahaan. Pemilihan sampel hanya ada pada perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dimaksudkan agar diperoleh parameter yang relatif efisien dan memiliki varians yang lebih kecil.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-1012. Menurut data, terdapat 148 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.2 berikut:

**Tabel 3.2**

**Proses Seleksi Perusahaan Populasi**

Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI 2010 – 2012	: 148
Tidak memiliki kepemilikan manajerial	: (110)
<hr/>	
	38
Memiliki ekuitas negatif	: 3
<hr/>	
Sampel	: 35

Sumber : Data sampel yang diolah

Maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada tabel 3.3 berikut ini:

**Tabel 3.3**

**Daftar Sampel Perusahaan**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo TBK
2	ALMI	Aluminium Light Metal
3	ASII	Astra International Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk
5	BRAM	Indo Kordsa
6	BRNA	Berlina
7	BRPT	Barito Pasific
8	CTBN	Citra Tubindo
9	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
10	GGRM	Gudang Garam
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
12	HDTX	Pan Asia Indosyntec
13	HEXA	Hexindo Adiperkasa
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	INTA	Intraco Penta Tbk
16	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk. [S]
17	KICI	Kedaung Indah Can

18	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk
19	LION	Lion Metal Works Tbk
20	LMPI	Langgeng Makmur Industry
21	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
22	LTLS	Lautan Luas
23	MLPL	Multipolar
24	MTDL	Metrodata
25	NIPS	Nipress
26	PICO	Pelangi Indah Can
27	PSDN	Prashida Aneka Niaga
28	SKLT	Sekar Laut
29	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
30	STTP	Siantar Top
31	TBLA	Tunas Baru Lampung
32	TCID	Mandom Indonesia
33	TIRA	Tira Austenite Tbk
34	TSPC	Tempo Scan Pasific
35	ULTJ	Ultra Jaya Milk Ind. Tbk

Sumber: ICMD dan laporan keuangan BEI 2010-2012

### 3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang merupakan data *cross section* yaitu dengan membandingkan data emiten yang berbeda pada satu periode, sekaligus merupakan data *time series* yaitu dengan sampel emiten yang sama pada kurun waktu 3 tahun. Data yang digunakan adalah rangkuman laporan keuangan yang ada di Indonesian Capital Market Directory antara tahun 2010-2012.

### 3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian kali ini adalah dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari literatur-literatur yang berkaitan dengan

pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan yaitu mengenai jenis data, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik**

Regresi terpenuhi apabila penaksir kuadrat terkecil biasa (Ordinary Least Square) dari koefisien regresi adalah linier, tak biasa dan mempunyai varians minimum, ringkasnya penaksir tersebut adalah *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE), maka perlu dilakukan uji (pemeriksaan) terhadap gejala multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Sehingga asumsi klasik penaksir kuadrat terkecil (Ordinary Least Square) tersebut terpenuhi.

Oleh karena itu, uji asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut :

##### **3.5.1.1. Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat

normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji normalitas data bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Alat uji normalitas data menggunakan *one-sample kolmogorov-smirnov*. Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 5% (Santoso, 2001).

Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sample yang kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *Normal Probability Plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. (Ghozali, 2006)

### **3.5.1.2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabelvariabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006). Multikolinieritas terjadi jika terdapat hubungan linier antara variabel independen yang dilibatkan dalam

model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai toleran dan *variance inflation* (VIF) (Ghozali, 2006). Nilai VIF sama dengan  $1/\text{toleran}$ . Adapun nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF 10. Sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF-nya kurang dari 10 (Ghozali, 2006).

### **3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

Cara mendeteksinya adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. pada output yang dihasilkan Jika titik-titik membentuk suatu pola tertentu, maka hal ini mengindikasikan terjadinya heteroskedastisitas, tetapi apabila titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka hal ini mengindikasikan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

#### **3.5.1.4. Uji Autokorelasi**

Ghozali (2006) menyatakan bahwa uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya.

Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Menurut Ghozali (2006), pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

1. Terdapat autokorelasi positif jika  $0 < DW \text{ hitung} < dl$
2. Terdapat autokorelasi negatif jika  $(k)-dl < DW \text{ hitung} < (k)$
3. Daerah ragu-ragu jika  $dl \leq DW \text{ hitung} \leq du$  atau  $(k)-du \leq DW \text{ hitung} \leq (k)-dl$
4. Tidak terdapat autokorelasi jika  $du < DW \text{ hitung} < (k)-du$

#### **3.5.2. Analisis Regresi Berganda**

Dalam penelitian ini analisis regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi DER dan ROA terhadap Nilai Perusahaan. Adapun

persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (Sugiyono, 2004)

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + e$$

Dimana :

NP : Nilai Perusahaan

KM : Kepemilikan Manajetial

KI : Kepemilikan Institusional

DER : Debt Equity Ratio

ROA : Return On Asset

Adapun  $\alpha$  dan  $\beta$  masing-masing adalah konstanta dan koefisien regresi, sedangkan  $e$  adalah error term atau faktor-faktor diluar variabel yang tidak dimasukan sebagai variabel model diatas.

### 3.5.2.1. Uji Kelayakan Model (*Goodnes of Fit*)

Untuk melakukan uji Uji Kelayakan Model (*Goodnes of Fit*) dilakukan dengan menggunakan Uji F ( $F_{test}$ ).  $F_{test}$  uji ini menunjukkan dari kelayakan model yang dihasilkan dalam pengujian statistik. (Gujarati, 1995). Pengambilan keputusan :

1. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau signifikansi  $F$  lebih kecil dari 5%, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti bahwa Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, Debt Equity Ratio dan Return On Asset dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan.
2. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau signifikansi  $F$  lebih besar dari 5%, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, berarti bahwa Kepemilikan Manajemen,

Kepemilikan Institusi, Debt Equity Ratio dan Return On Asset tidak dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan.

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

Pengujian Koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (independen) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan terhadap variabel (dependen). Dari penelitian ini  $R^2$  menunjukkan bahwa variabel independen kemungkinan dapat menjelaskan bahwa perubahan naik turunnya variabel dependen, dan merupakan pengaruh dari variabel independen diluar variabel yang dipakai dalam model regresi yang turut berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan Nilai Perusahaan.

Nilai koefisien determinasi menunjukkan persentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan. Koefisien determinasi ( $r^2$ ) adalah presentasi nilai Y (variabel dependen) yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Dalam konteks regresi, koefisien determinasi ( $r$ ) merupakan ukuran yang lebih bermakna dibandingkan koefisien korelasi ( $r$ ), karena koefisien determinasi mampu memberikan informasi mengenai variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang digunakan. Sedangkan koefisien korelasi hanya merupakan ukuran mengenai derajat (keeratan) hubungan (*degree of association*) antara dua variabel.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah

bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

Dalam kenyataan nilai Adjusted  $R^2$  dapat bernilai negatif, walaupun yang dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Gujarati (2003) jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted  $R^2$  negatif, maka nilai adjusted  $R^2$  dianggap bernilai nol. Secara matematis jika nilai  $R^2 = 1$ , maka Adjusted  $R^2 = R^2 = 1$  sedangkan jika nilai  $R^2 = 0$ , maka adjusted  $R^2 = (1-k)/(n-k)$ . jika  $k > 1$ , maka adjusted  $R^2$  akan bernilai negatif.

### 3.5.2.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan dan dengan alfa ( $\alpha$ ) 5%. Pengujiannya dilakukan sebagai berikut :

- a. Bila alfa ( $\alpha$ ) < 5% maka variabel bebas secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel tidak bebas.
- b. Bila alfa ( $\alpha$ ) > 5% maka variabel bebas secara individu berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel tidak bebas.