

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2013)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**VIDO AGNOVA
NIM.C2C008234**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Vido Agnova
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008234
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2013).**
Dosen Pembimbing : Drs. Dul Muid, M.Si., Akt.

Semarang, 20 Agustus 2015
Dosen Pembimbing,

(Drs. Dul Muid, M.Si., Akt.)
NIP. 196505131994031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Vido Agnova
Nomor Induk Mahasiswa : C2C008234
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, PROFITABILITAS,
KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2013).**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Agustus 2015

Tim Penguji :

1. Drs. Dul Miud, M.Si., Akt. (.....)
2. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt. (.....)
3. Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, S.E.,
M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya, Vido Agnova, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2013)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 5 Agustus 2015

Yang membuat pernyataan,

(Vido Agnova)

NIM : C2C008234

ABSTRACT

Company in business wants to increase the value of the company. This is because the value of the company reflects the performance of the company and may affect investor perception of the company. This study aimed to analyze the effect of: (1) managerial ownership, (2) profitability, (3) investment opportunities, (4) the policy of debt to the value of the company on manufacturing companies listed in bej 2010-2013. The value of the company is willing to pay the price by potential buyers when the company is sold. Managerial ownership is a stock company owned by the management company. Profitability is an important factor in determining the capital structure. With large retained earnings, the company would prefer to use retained earnings before using debt. Investment opportunities in enterprise management decisions in the selection of an investment that will be able to choose one or more investment alternatives are considered the most profitable. a debt policy measures taken by the company to finance through debt.

Data collection techniques in this research is the study documentation. Data to be studied in this research is secondary data that is quantitative. The data used in this research is secondary data from annual reports obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2010-2013. The analysis method used in this study is multiple regression. The population in this study were all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2013. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The number of samples taken in this study as many as 32 companies.

From the test results showed that managerial ownership and significant negative effect on the value of the company. While profitability and significant positive effect on firm value. Variable investment opportunity no significant effect on the value of the company. From the test results can be seen that the debt policy and significant positive effect on firm value.

Keywords: managerial ownership, profitability, investment opportunities, debt policy, the value of the company, manufacturing company.

ABSTRAK

Perusahaan dalam menjalankan usahanya berkeinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh : (1) kepemilikan manajerial, (2) profitabilitas, (3) kesempatan investasi, (4) kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2010-2013. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Kesempatan investasi dalam perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam pemilihan investasi sehingga akan mampu untuk memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Data yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2010-2013. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan.

Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan hutang, nilai perusahaan, perusahaan manufaktur.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusunan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2013)”** ini dapat terselesaikan. Skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Dul Muid, S.E., M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing dan dosen wali yang telah sabar membimbing dan memberikan masukan, nasehat serta semangat kepada penulis.
3. Papa dan Mama ku tercinta yang tak pernah kering akan doa untuk penulis.
4. Lusiana Catur Indrayani terimakasih atas kebaikan, pengorbanan dan kesediaan dalam mendengarkan setiap curahan hati penulis.

5. Teman-teman seperjuangan. Bagus Anindito, Adi Baskara. Terimakasih atas segala bentuk motivasi dan informasi yang diberikan selama bimbingan.
6. Mas Imam. Terimakasih atas segala motivasi dan informasi yang diberikan selama kegiatan perkuliahan.
7. Seluruh teman-teman Akuntansi Reguler II angkatan 2008 kelas A dan B. Terima kasih untuk kekeluargaan, kebersamaan, dan kekompakan selama di bangku kuliah.
8. Semua pihak yang telah sangat membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih untuk sekecil apapun doa yang kalian berikan.

Penulis memohon maaf sekiranya penyajian maupun pembahasan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, khususnya bidang akuntansi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 5 Agustus 2015

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN KEORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1. Landasan Teori	7
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	7
2.1.2 Kepemilikan Manajerial.....	8
2.1.3 Profitabilitas	9
2.1.4 Kesempatan Intervensi	10
2.1.5 Kebijakan Hutang.....	11
2.2. Penelitian Terdahulu.....	12
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	16
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.....	16
2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	18
2.3.3 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	19
2.3.4 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	21
2.4. Kerangka Pemikiran.....	22

BAB III METODE PENELITIAN	24
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	24
3.2. Populasi dan Teknik Pengambil Sampel	26
3.3. Jenis dan Sumber Data	26
3.4. Metode Pengumpulan Data	27
3.5. Metode Analisis	27
3.5.1 Statistik Deskriptif	27
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	27
3.5.3 Model Regresi	30
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	31
3.5.4.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	31
3.5.4.2 Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F).....	31
3.5.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	33
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1. Hasil Penelitian.....	34
4.1.1 Statistik Deskriptif	35
4.1.2 Uji Asumsi Klasik	37
4.1.2.1 Uji Normalitas.....	37
4.1.2.2 Uji Multikolinearitas	40
4.1.2.3 Uji Heterokedastisitas	41
4.1.2.4 Uji Autokorelasi	42
4.1.3 Analisis Regresi	44
4.1.4 Uji Model	45
4.1.4.1 Koefisien Determinasi.....	45
4.1.4.2 Uji F	47
4.1.5 Uji Hipotesis.....	47
4.1.5.1 Pengujian Hipotesis 1	48
4.1.5.2 Pengujian Hipotesis 2.....	48
4.1.5.3 Pengujian Hipotesis 3.....	48
4.1.5.4 Pengujian Hipotesis 4.....	49

4.2. Pembahasan	49
4.7.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	49
4.7.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	50
4.7.3 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	51
4.7.4 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	51
BAB V PENUTUP.....	53
5.1. Kesimpulan.....	53
5.2. Keterbatasan Penelitian	53
5.3. Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	15
Tabel 3.1. Keputusan Autokorelasi	30
Tabel 4.1. Kriteria Penentuan Sampel.....	34
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif.....	35
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov	39
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> Setelah Transformasi Data dan Ourlier Data	40
Tabel 4.5. Hasil Uji Multikolinearitas.....	41
Tabel 4.6. Hasil Uji <i>Glejser</i>	43
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi.....	42
Tabel 4.8. Hasi Analisis Regresi	45
Tabel 4.9. Hasil Uji Koefisien Determinasi	46
Tabel 4.10 Hasil Uji F	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar.2.1. Kerangka Pikir.....	23
Gambar.4.1. Hasil Uji Grafik <i>Normal Probability Plot</i>	38
Gambar 4.2. Hasil <i>Scatter Plot</i>	42

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A. Daftar Perusahaan

Lampiran B. Tabulasi

Lampiran C. Analisis Regresi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan usahanya berkeinginan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga dapat diketahui dari besarnya nilai pasar atau harga sahamnya, dimana harga pasar akan mencerminkan nilai perusahaan. Walsh (2003) dalam Darminto (2010), menyatakan bahwa harga saham akan menggambarkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu perusahaan memiliki keinginan untuk selalu memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau investor.

Menurut Sartono (2010), tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan keuntungan pemegang saham. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya akan meningkat.

Ada beberapa faktor yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaan, salah satunya adalah struktur kepemilikan, Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Susanti (2010), menyatakan bahwa struktur kepemilikan, yakni kepemilikan manajerial dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur kepemilikan mampu mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan dan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dengan adanya pengawasan dan kontrol oleh manajemen.

Profitabilitas juga merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana besarnya kemampuan perusahaan memperoleh laba akan mencerminkan baiknya kinerja perusahaan. Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atau laba akan menggambarkan kondisi perusahaan dimasa mendatang. Selain itu Laba yang dimiliki perusahaan akan memberikan sentimen positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Ayuningtyas (2013), dalam penelitiannya berhasil membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan mendorong adanya sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kesempatan investasi. Kesempatan investasi dalam perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam pemilihan investasi sehingga akan mampu untuk memilih

salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. Darminto (2010), menyatakan bahwa investasi sebagai penanaman modal dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dari pendapat tersebut menunjukkan bahwa adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan mendatang dan meningkatkan harga saham yang menunjukkan besarnya nilai perusahaan.

Kebijakan hutang juga merupakan faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki resiko bisnis yang rendah. (Wongso,2013)

Sofyaningsih (2011), dalam penelitian menyatakan bahwa penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya dan hal ini akan mempengaruhi respon dari investor dan mengganggu tercapainya tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dari pendapat tersebut menunjukkan adanya hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Sofyaningsih (2011), melakukan penelitian tentang nilai perusahaan dan menggunakan faktor struktur kepemilikan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa *ownership* manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang meneliti nilai perusahaan adalah penelitian Wongso (2013), yang menguji pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan 33 perusahaan yang tergolong dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan institusional tidak berpengaruh signifikan nilai perusahaan.

Dari penelitian-penelitian tersebut dapat diketahui bahwa masih terdapat perbedaan hasil pada penelitian tersebut, sehingga penulis tertarik untuk mengkaji dan melakukan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan tahun pengamatan 2010 sampai dengan tahun 2013. Oleh karena itu

penelitian akan dilakukan berjudul “**Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)**”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi di bidang ilmu pengetahuan terutama mengenai studi tentang nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian dapat memberikan informasi bagi investor untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga mengetahui bagaimana kinerja perusahaan dilihat dari nilai perusahaannya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai Perusahaan

Menurut Hasnawati (2005) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Kondisi ini dikarenakan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Penggunaan PBV dikarenakan besarnya rasio ini akan membuat pasar percaya pada prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Peningkatan *Price to Book Value* akan mendorong pada peningkatan harga saham perusahaan. Endraswati (2012), menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Namun kalau harga saham terlalu tinggi juga akan berdampak buruk bagi perusahaan karena saham menjadi kurang likuid di pasaran. Karena itu harga saham dijaga supaya tidak terlalu tinggi dan juga tidak terlalu rendah.

2.1.2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Sari (2012), kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga.

Dalam kepemilikan manajerial, direksi dan manajemen memiliki peran ganda, disamping sebagai pengelola perusahaan manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham. Dalam peran ini manajemen juga melakukan pengambilan keputusan. Murwaningsih (2013), menyatakan bahwa dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal ini dikarenakan manajer cenderung akan mengutamakan kepentingan pribadinya, sedangkan pemegang saham tidak menyukai perilaku manajer yang cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya. Kondisi inilah yang menyebabkan posisi dilematis manajer sebagai pemegang saham, hal ini karena posisi tersebut akan menimbulkan pertentangan kepentingan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), yang dikutip Endraswati (2012), bahwa investasi saham manajerial merupakan salah satu penentu penting di dalam struktur modal perusahaan. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan

meningkat, maka meningkatnya hutang akan semakin menarik. Hal ini karena hutang akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai pemegang saham. Sementara itu kepemilikan manajerial juga memiliki peran yang penting dan bermanfaat bagi perusahaan, dimana manajer akan ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan sehingga memiliki peran aktif dalam pengambilan keputusan. Dengan kondisi tersebut manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerja dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

2.1.3. Profitabilitas

Sartono (2010), menyatakan profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Dalam *pecking order theory* menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari laba ditahan, kemudian hutang dan penjualan saham.

Sementara itu Ang (1997) dalam Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas akan menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain itu profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan.

Dalam kaitannya hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa laba memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana laba akan memberikan tingkat kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

2.1.4. Kesempatan Investasi

Gitosudarmo dan Basri (2008) dalam Ayuningtias (2013), menyatakan bahwa investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang. Kesempatan investasi dalam perusahaan merupakan keputusan manajemen dalam pemilihan investasi sehingga akan mampu untuk memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan.

Darminto (2010), menyatakan bahwa investasi sebagai penanaman modal dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pendapat tersebut diperkuat dengan pernyataan Hasnawati (2005), yang mengemukakan bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi. Dengan melakukan keputusan investasi yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

2.1.5. Kebijakan Hutang

Dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan dalam meningkatkan kinerja operasional perusahaan, manajer perlu melakukan pengambilan keputusan keuangan dalam mencari sumber pendanaan. Sumber dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Menurut Murtiningtyas (2012), keputusan pendanaan tersebut dapat dilakukan dengan kebijakan hutang. Sementara itu Margaretha (2009), menyatakan bahwa hutang merupakan alternatif dana yang dapat dipergunakan perusahaan selain modal sendiri yang nantinya digunakan untuk membantu perusahaan menjalankan kegiatan operasi sehari-hari. Perusahaan harus melakukan kewajiban untuk membayar kepada pihak lain pada jangka waktu tertentu. Oleh karena itu manajer harus melakukan perencanaan yang baik dalam mencari sumber pendanaan, sehingga dengan melakukan pencarian dana dari luar tersebut akan mampu memaksimalkan pemegang saham sebagai tujuan akhir perusahaan.

Menurut Wongso (2013), kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin tinggi level hutang perusahaan, maka kemungkinan resiko keuangan dan kegagalan perusahaan juga semakin tinggi. Dengan begitu, semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Sementara itu Modigliani Miller (dalam Endraswati, 2013), menjelaskan bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar risiko dan biaya modal sendiri akan bertambah. Penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan

naiknya biaya modal sendiri. Oleh karena itu Martikasari (2013), mengemukakan bahwa kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian Sri Sofyaningsih (2011), yang bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutisional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada oleh termasuk ukuran pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari 2007-2009. Penelitian ini menunjukkan hasil empiris bahwa *ownership* manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ayuningtias (2013), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Penelitian ini membuktikan secara empiris profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen,

kesempatan investasi dan nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

Penelitian Amanda Wongso (2013), yang bertujuan mengetahui pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori *signaling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan yang tergolong dalam LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini membuktikan secara empiris bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan institusional tidak berhasil mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian Sri Hermuningsih (2013), menguji pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) dan menggunakan objek penelitian perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 dan diperoleh sampel sebanyak 150 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nani Martikarini (2013), yang menguji pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian

ini menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013 dan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel. Dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu juga diuraikan dengan tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Alat Analisis	Variabel	Hasil Penelitian
1	Sri Sofyaningsih (2011)	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Ownership</i> manajerial ○ Kepemilikan institusional ○ Kebijakan dividen ○ Kebijakan hutang ○ Ukuran perusahaan ○ Pertumbuhan perusahaan ○ Kinerja perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Ownership</i> manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ○ Variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan..
2	Dwi Ayuningtias (2013)	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ Kesempatan investasi ○ Kebijakan dividen ○ Nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi dan nilai perusahaan ○ Kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ○ Kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. ○ Profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi

No.	Peneliti	Alat Analisis	Variabel	Hasil Penelitian
3	Amanda Wongso (2013)	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kebijakan dividen ○ Kebijakan hutang ○ Kepemilikan manajeial ○ Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
4	Sri Hermuningsih (2011)	Analisis SEM	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ <i>Growth opportunity</i> ○ Struktur modal ○ Nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan..
5	Nani Martikarini (2013)	Analisis Regresi	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas ○ Kebijakan hutang ○ Kebijakan Dividen ○ Nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ○ Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Sofyaningsih (2011), dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemilikan merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer dan dewan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajemen dalam perusahaan akan mampu memberikan pengawasan terhadap jalannya aktivitas usaha perusahaan. Christiawan (2007), menjelaskan bahwa keputusan dan

aktivitas usaha perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Hal ini karena perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, manajer memiliki peran sebagai pemegang saham. Sehingga peran tersebut akan menselaraskan kepentingannya dalam mengelola perusahaan dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, maka manajer hanya memiliki peran dalam mengelola perusahaan sehingga akan melakukan cenderung akan mementingkan kepentingannya.

Taswan (2003) dalam Wongso (2013), menjelaskan bahwa adanya kepemilikan saham dari manajemen mampu mendorong untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Sementara itu Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Susanti (2010), kepemilikan manajerial akan mampu mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan dan mampu memaksimalkan nilai perusahaan dengan adanya pengawasan dan kontrol oleh pihak manajemen.

Dari pendapat tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, dimana semakin besarnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kontrol kepada perusahaan sehingga akan meningkat pula nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Sofyaningsih (2011), yang menyatakan bahwa *ownership manajerial* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin besar

kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan logika dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta landasan teori yang ada, maka hipotesis penelitian yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba akan menggambarkan kondisi kinerja perusahaan. Selain itu laba yang dimiliki perusahaan akan memberikan sentimen positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Laba memiliki pengaruh perusahaan terhadap kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan. Sehingga perusahaan harus meningkatkan perolehan laba. Berkaitan dengan hal tersebut maka perusahaan harus mampu menjalankan usahanya dengan efisien dan efektif. Efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan penting untuk dilakukan, semakin efektif dan efisien pengelolaan usaha, maka akan semakin meningkat perolehan labanya.

Sujoko dan Soebiantoro (2007), menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Dari pendapat tersebut menunjukkan adanya hubungan positif antara

profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini juga diperkuat dengan hasil penelitian Ayuningtyas (2013), Hermuningsih (2013) dan Martikarini (2013), yang berhasil membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan melahirkan sentimen positif yang sangat kuat pada para investor, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat relatif besar. Penelitian Hermuningsih (2013), juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula nilai perusahaan.

Berdasarkan logika dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta landasan teori yang ada, maka hipotesis penelitian yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Chandra (2005) dalam Ayuningtyas (2013), menyatakan bahwa kesempatan investasi di dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau sekumpulan kesempatan investasi yang ada. Sehingga manajer akan mampu untuk memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan. Kondisi sependapat dengan pernyataan Hasnawati (2005), yang menyatakan bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi. Keputusan tersebut menyangkut apakah keputusan

investasi yang dilakukan akan optimal sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Darminto (2010), menyatakan bahwa investasi sebagai penanaman modal dalam aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dari pendapat tersebut juga menunjukkan adanya hubungan positif antara kesempatan investasi dengan nilai perusahaan, dimana keputusan investasi yang optimal dan efisien akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan investasi dapat menciptakan sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham perusahaan meningkat yang dapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hal tersebut didukung dengan pembuktian empiris pada penelitian Wibawa dan Wijaya (2012), Lestari (2013) dan Ayuningtias (2013), yang membuktikan bahwa kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan logika dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta landasan teori yang ada, maka hipotesis penelitian yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berkaitan hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan, Wongso (2013) menyatakan bahwa peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa depan atau perusahaan memiliki resiko bisnis yang rendah. Hal tersebut kemudian akan direspon positif oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui hutang juga merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan yang tidak efisien dan kinerja perusahaan menjadi lebih efektif sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Sofyaningsih (2011), dalam penelitian menyatakan bahwa penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Kondisi ini akan memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai buruknya kinerja perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Dari hasil empiris tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan, dimana keputusan pendanaan perusahaan melalui hutang akan direspon negatif oleh investor sehingga akan menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian Hermuningsih (2012) memberikan hasil sebaliknya bahwa kebijakan hutang atau struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil menjelaskan bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal positif bagi investor bahwa dengan kebijakan pendanaan oleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

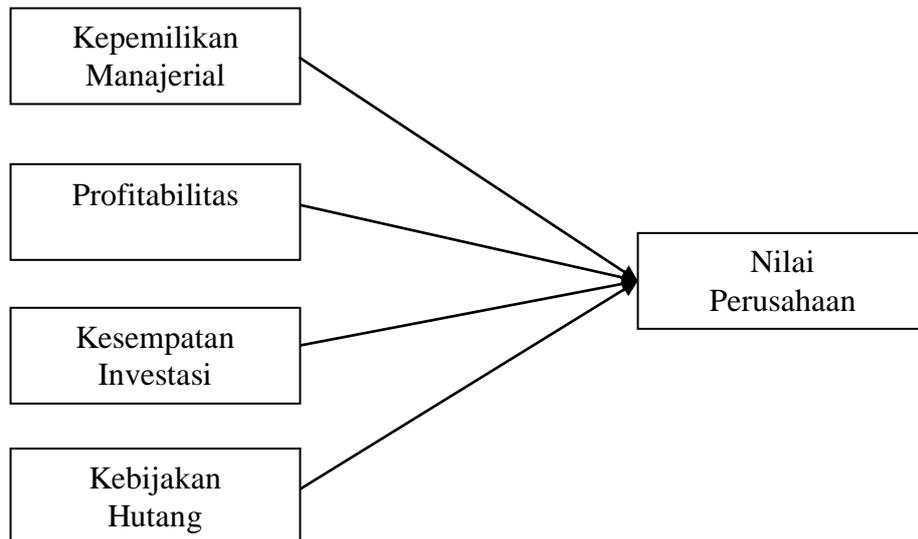
Berdasarkan logika dan hasil penelitian-penelitian terdahulu, serta landasan teori yang ada, maka hipotesis penelitian yang diajukan dirumuskan sebagai berikut:

H₄: kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori konsep dan bukti empiris penelitian terdahulu yang telah dikemukakan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel terikat (dependen), yaitu nilai perusahaan dan 4 (empat) variabel bebas (independen), yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang.

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan dalam mengelola sumber daya pada tahun berjalan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. PBV dirumuskan dengan :

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

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, yakni komisaris dan direksi. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan dengan :

$$KM = \frac{\text{Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Saham Beredar}}$$

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA), yang dirumuskan dengan :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

4. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan manajemen untuk melakukan investasi untuk mendukung pengembangan operasional perusahaan. Kesempatan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *price earning ratio* (PER), yang dirumuskan dengan :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Laba Saham Per Lembar}}$$

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasi usahanya dengan hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), yang dirumuskan dengan :

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013. Metode pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama kurun waktu 2010-2013.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah (Rp) Pada laporan keuangan maupun *annual report*.
4. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang akan diteliti selama tahun 2010-2013.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif yang diperoleh dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2010-2013.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu dengan mengadakan pencatatan dan penelaahan terhadap aspek atau dokumen yang berhubungan dengan objek dalam penelitian ini. Data Laporan Keuangan dan *annual report* yang termasuk sampel diperoleh dari BEI. Pengumpulan data dilakukan dengan cara menelusuri laporan tahunan yang terpilih menjadi sampel.

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran mengenai variabel yang digunakan, yakni nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah memiliki data berdistribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau

tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Menurut Ghozali (2011), untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi biasanya dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik.
- Jika nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda

disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji dengan melihat grafik *scatterplot* dan uji statistik dengan uji *Glejser*.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas.

Tabel 3.1.
Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No Decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3.5.3. Model Regresi

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, kesempatan investasi dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Adapun analisis regresi dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut :

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

Keterangan :

Y = nilai perusahaan

α = konstanta

β = koefisien dari variabel

X_1 = kepemilikan manajerial

X_2 = profitabilitas

X_3 = kesempatan investasi

X_4 = kebijakan hutang

e = error

3.5.4. Pengujian Hipotesis

3.5.4.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

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 naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

3.5.4.2. Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2011).

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (bebas) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Hipotesis Nol (H_0) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya bahwa semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (H_a) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau

$$H_0 : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian dilakukan dengan level signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Untuk menguji hipotesis digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka simultan variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka koefisien regresi bersifat signifikan, dan secara simultan variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Kriteria hipotesis :

$H_0 : b_i = 0$, berarti tidak ada pengaruh individu (parsial) yang signifikan antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

$H_a : b_i \neq 0$, berarti ada pengaruh individu (parsial) yang signifikan antara variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

Adapun Kriteria pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan pengujian berikut ini:

- Jika nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara individual. Dengan demikian hipotesis ditolak.
- Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara individual. Dengan demikian hipotesis diterima.