

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJEMEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI, DER DAN ROA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BEI PADA KELOMPOK LQ 45 PERIODE 2008--2010)**

Oleh :

JOHN RICARDO HUTAHURUK, SE

Abstrak

Nilai perusahaan atau *Coorporate Value* 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. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajemen, DER dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010.

Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 periode 2008 – 2010. Sedangkan variabel Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajemen dan DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Bagi Manajemen Perusahaan meningkatkan nilai Nilai perusahaan dengan cara meningkatkan laba perusahaan yang dimilikinya. Untuk meningkatkan laba tersebut manajemen dapat memperolehnya dengan cara melakukan efisiensi operasionalnya. Hasil penelitian ini menandakan bahwa investor agar tidak hanya menggunakan sepenuhnya dengan data-data rasio keuangan yang dipublikasikan oleh instansi tertentu, investor sebaiknya melakukan analisis yang menyeluruh terhadap laporan keuangan dari berbagai sumber karena ada indikasi laporan keuangan yang dipublikasikan tersebut memiliki kepentingan tersendiri bagi perusahaan.

A. Pendahuluan

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.

Kurniawan dan Indriantoro (2000), menunjukkan beberapa indikasi buruknya praktek *corporate governance* di Indonesia yaitu: (1) Struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga sehingga perlindungan terhadap investor kecil masih lemah, (2) Fungsi dewan komisaris dalam membawa aspirasi atau kepentingan pemegang saham non-mayoritas juga masih lemah, (3)

Belum adanya kewajiban membentuk audit *committee* sehingga informasi keuangan yang disampaikan diragukan kualitasnya, (4) Praktek fair business yang masih lemah, (5) Transparansi dan disclosure yang masih rendah, (6) Praktek manajemen risiko yang belum baik, dan (7) Perlindungan terhadap kreditur yang masih lemah.

Ketidakefisienan investasi salah satunya disebabkan oleh corporate governance yang lemah, yang memiliki dampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Harford et al., (2008) dalam Ishaq Zingina. (2009) menjelaskan bahwa penilaian perusahaan menjelaskan arus kas *discretionary* yang merupakan salah satu cara menilai nilai perusahaan, dan sejauh ini jika terjadi investasi kas yang tidak efisien akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Ada bukti yang menunjukkan bahwa investasi kas oleh para manajer pada *corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang lemah akan berdampak mengurangi profitabilitas masa depan, yang berpengaruh pada harga saham perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang salah satunya adalah keputusan pendanaan dan struktur permodalan. Proses pencapaian tujuan dalam memaksimalkan nilai perusahaan ini akan muncul perbedaan kepentingan di antara manajer dan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, disebut sebagai *agency conflict*. Dengan demikian maka secara eksplisit dapat dinyatakan bahwa karakteristik yang umum pada suatu struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan berarti pula mempengaruhi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan pendanaan dan struktur permodalan.

Kondisi perusahaan inilah yang menarik untuk diteliti. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel struktur kepemilikan, dan rasio hutang pada suatu nilai perusahaan di Indonesia, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan LQ 45 dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 dengan menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi dan DER untuk mengetahui nilai perusahaan. Karena pentingnya kaitan antara struktur permodalan dan struktur kepemilikan terhadap tujuan perusahaan yaitu untuk memperoleh nilai perusahaan yang baik maka hubungan variabel-variabel ini sangat perlu diteliti. Data dari BEI untuk kelompok saham LQ45 menunjukkan nilai rata sebagai berikut bahwa :

Tabel 1
Rata-Rata DER, Kepemilikan Saham, dan Nilai Saham dari Kelompok Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008—2010

Variabel	2008	2009	2010
Kepemilikan Manajemen	9,5%	9,1%	8,95%
Kepemilikan Institusi	59,3%	47,1%	46,63%
DER	0,49	1,69	1,99
ROA	3,046%	3,382%	2,743%
Stock Growth (Nilai Perusahaan)	(-155%)	85%	43%

Data BEI 2008—2010, 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.

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 MANAJEMEN, KEPEMILIKAN INSTITUSI, DER DAN ROA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN"** dengan harapan dapat diperoleh hasil yang lebih mutakhir.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusi terhadap Nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen terhadap Nilai perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.
4. Menganalisis pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan.

C. Tinjauan Pustaka

1. Teori Agensi

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan agen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Menurut Eisenhard (1989) dalam Arifin (2005) teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu:

- a. Asumsi tentang sifat manusia.
Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (self interest), memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality), dan tidak menyukai risiko (risk aversion).
- b. Asumsi tentang keorganisasian.
Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.
- c. Asumsi tentang informasi.
Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Dalam konsep teori agensi, manajemen sebagai agen seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Namun, tidak

menutup kemungkinan manajemen hanya mementingkan kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan utilitasnya. Manajemen dapat melakukan tindakan: tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan secara keseluruhan yang dalam jangka panjang dapat merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen dapat bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa.

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.

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.

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 Untung 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.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan

perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh 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 Institusi dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan.

a. Kepemilikan Istitusional (*Institutional ownership*)

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*.

b. Kepemilikan Manajemen (*insider ownership*)

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Etty Murwaningsari, (2009) Kepemilikan Manajemen 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*.

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*. 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.

Modigliani-Miller (1958) memberikan proposisi sebagai berikut:

- a. Penetapan pajak *personal* dan korporasi menyebabkan munculnya *agency problem* antara *shareholders*, *bondholders* 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 resiko 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 *debtholders*, asalkan transfer kekayaan yang terjadi lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai proyek.

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).

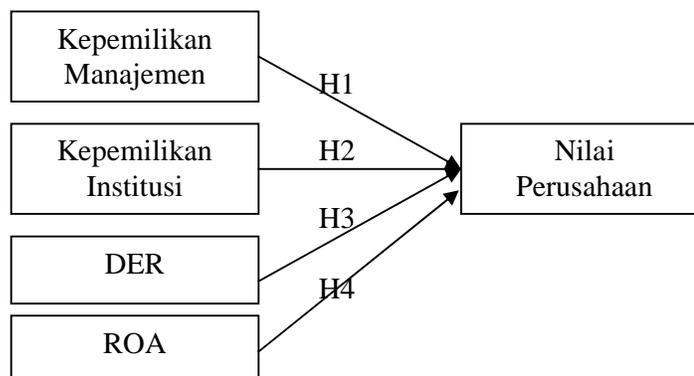
Analisis *return on asset* sering dikatakan sebagai rentabilitas ekonomi yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa depan untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa mendatang (Hanafi dan Halim, 2003)

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 asset perusahaan, atau dikatakan sebagai penggunaan dan pengukutan keefektifan tingkat penjualan secara menyeluruh dari asset. *Return on asset* digunakan dalam pengevaluasian manajemen, profitabilitas, peramalan laba perusahaan, perencanaan dan kontrol dari perusahaan.

6. 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.

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



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

7. Hipotesis

H1 : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4 : ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Metode Penelitian

1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Nilai Perusahaan

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 = *Closing price* x jumlah saham yang beredar

BVE = Total Assets – 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)

b. Kepemilikan Manajemen

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).

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

c. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan Institusi 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).

$$\text{Kepemilikan Institusi} = \frac{\text{Jumlah saham Investor Institusi}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

d. 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).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

e. 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).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

2. Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan tercatat di BEI tahun 2008 – tahun 2010 dalam kelompok LQ 45 (kelompok perusahaan LQ 45 adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia).
- b. Data laporan keuangan tersedia berturut-turut untuk laporan tahun 2008 - 2010 (pemilihan periode laporan keuangan 2008 – 2010 adalah karena selama periode tersebut perekonomian Indonesia sudah kembali berjalan normal dan mengalami pertumbuhan positif berturut-turut dibanding tahun 2008. hal ini dapat dilihat dengan pertumbuhan IHSG 2008 ke 2009 (85%); 2009 ke 2010 (43%) sementara 2007 ke 2008 (-155%) (Buku Panduan Index Harga Saham BEI 2010).

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 2008-2010.

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.

5. Metode Analisis Data

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 Manajemen
 KI : Kepemilikan Institusi
 DER : Debt Equity Ratio
 ROA : Return On Asset

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

a. 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).

b. 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.

c. Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji t adalah pengujian koefisien regresi parsial individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen (X_i) secara individual mempengaruhi variabel dependen (Y).

E. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Variabel Penelitian

Adapun deskripsi data yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	111	,007	,828	,160	,183
KI	111	,107	,171	,137	,015
DER	111	,170	10,750	2,919	3,240
ROA	111	-61,370	60,580	10,124	15,474
TOBINS	111	,148	1,000	,581	,245

- a. Kepemilikan Manajemen (KM)
Besarnya nilai Kepemilikan Manajemen perusahaan yang menjadi sample berkisar antara 0,0071 sampai dengan 0,8279. Nilai Kepemilikan Manajemen terendah dimiliki oleh Gajah Tunggal Tbk. Sedangkan nilai Kepemilikan Manajemen tertinggi dimiliki oleh perusahaan Citra Marga Nusaphala Persada Tbk. Secara keseluruhan nilai rata-rata Kepemilikan Manajemen adalah sebesar 0,160.
- b. Kepemilikan Institusional (KI)
Besarnya nilai Kepemilikan Institusional perusahaan yang menjadi sample berkisar antara 0,107 sampai dengan 0,171. Nilai Kepemilikan Institusional terendah dimiliki oleh United Tractor Tbk. Sedangkan nilai Kepemilikan Institusional tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bakrie & Brothers Tbk. Secara keseluruhan nilai rata-rata Kepemilikan Institusional adalah sebesar 0,139.
- c. *Debt to Equity Ratio* (DER)
Besarnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan yang menjadi sample berkisar antara 0,170 sampai dengan 10,750. Nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakasa Tbk. Sedangkan nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk. Secara keseluruhan nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebesar 2,919.
- d. *Return On Asset* (ROA)
Besarnya nilai *Return On Asset* (ROA) perusahaan yang menjadi sample berkisar antara -61,370 sampai dengan 60,580. Nilai *Return On Asset* (ROA) terendah dimiliki oleh Bakrie & Brothers Tbk. Sedangkan nilai *Return On Asset* (ROA) tertinggi dimiliki oleh perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. Secara keseluruhan nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 10,124.
- e. Nilai Perusahaan (Tobins Q)
Besarnya nilai Tobins Q perusahaan yang menjadi sample berkisar antara 0,148 sampai dengan 1,00. Nilai Tobins Q terendah dimiliki oleh Indocement Tunggal Prakasa Tbk. Sedangkan nilai Tobins Q tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Secara keseluruhan nilai rata-rata Tobins Q adalah sebesar 0,581.

2. Analisa Data

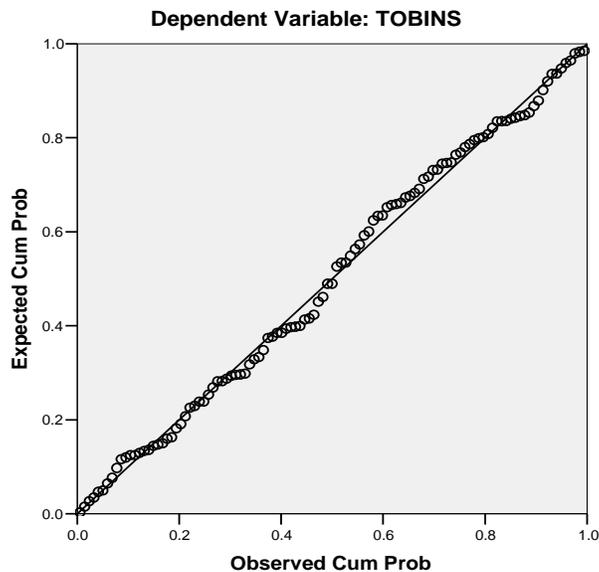
a. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, yang secara keseluruhan asumsi klasik ada 11 asumsi (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini hanya diuji tiga asumsi klasik yang dianggap sangat penting, yang meliputi :

1) Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian SPSS pada lampiran 2, *Normal Probability Plot* yang terbentuk adalah sebagai berikut :

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Jika dilihat berdasarkan grafik di atas, maka data dari semua data berdistribusi normal. Hal ini karena semua data menyebar mengikuti garis Normalitas. Sedangkan hasil pengujian normalitas dengan uji Kolmogorov Smirnov adalah sebagai berikut :

2) Uji Multikolinieritas

Ringkasan hasil output SPSS ditunjukkan dalam tabel di bawah ini :

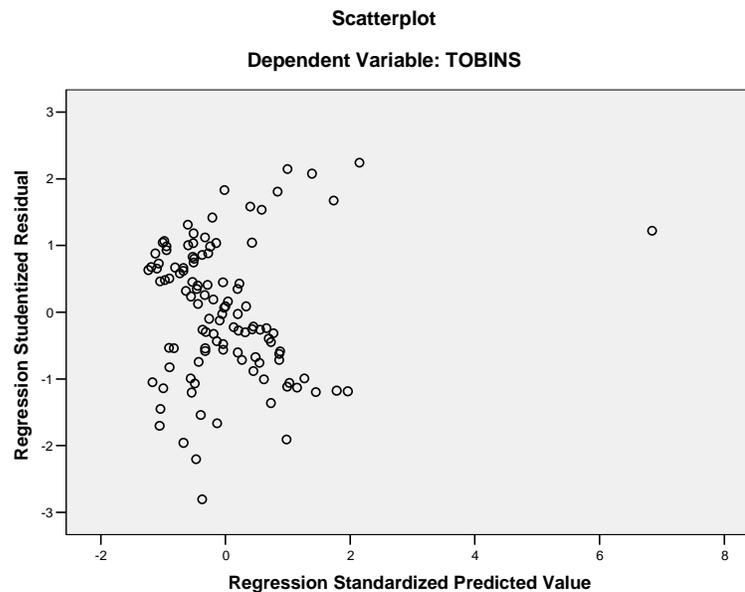
Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
Kepemilikan Manajemen	0,953	1,049
Kepemilikan Institusional	0,871	1,148
DER	0,998	1,002
ROA	0,912	1,096

Terlihat untuk kelima variabel bebas/*independen*, angka VIF ada di sekitar angka 1 atau tidak ada satu pun variabel bebas/*independen* yang memiliki besaran VIF lebih dari 1. Selain itu nilai *Tolerance* untuk kelima variabel bebas/*independen* juga semuanya mendekati angka 1. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi adanya multikolinieritas antar variabel bebas/*independen* dalam model regresi ini.

3) Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada grafik berikut ini.



Dari grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. Dari pengamatan pada grafik di atas maka disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Nilai Perusahaan (Tobins Q) berdasarkan masukan Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan DER.

b. Persamaan Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Berganda (*multiple regression method*) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari variabel bebas/ berganda, yang meliputi Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan DER terhadap variabel terikat/dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobins Q) pada Perusahaan LQ 45 periode 2008 - 2010. Adapun hasil ringkasan dari uji regresi dapat dilihat dalam tabel berikut ini :

Tabel 4
Ringkasan Hasil Estimasi Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,660	,735		-,898	,371
	KM	,568	,403	,124	1,410	,161
	KI	8,516	5,252	,149	1,622	,108
	DER	-,026	,173	-,013	-,150	,881
	ROA	,122	,028	,396	4,402	,000

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber : data primer yang diolah

Berdasarkan tabel di atas model regresi yang terjadi adalah :

$$\text{Tobins} = -0,660 + 0,568 \text{ KM} + 8,516 \text{ KI} - 0,026 \text{ DER} + 0,122 \text{ ROA}$$

Dari persamaan di atas dapat diartikan bahwa Variabel Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional serta ROA memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), artinya jika ketiga variabel tersebut meningkat maka mengakibatkan Nilai Perusahaan (Tobins Q) juga meningkat. Sedangkan variabel DER memberikan pengaruh yang negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q), artinya jika DER meningkat maka mengakibatkan Nilai Perusahaan (Tobins Q) menurun.

c. Uji Kelayakan Model (*Goodnes of Fit*)

Adapun hasil perhitungan Uji Kelayakan Model adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16,877	4	4,219	7,442	,000 ^a
	Residual	60,100	106	,567		
	Total	76,977	110			

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: TOBINS

Dari hasil perhitungan didapat nilai F hitung sebesar 7,442 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05, dengan demikian disimpulkan bahwa model fit sehingga dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Adapun hasil perhitungan nilai koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Perhitungan Nilai Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Model Summary^b

		Model
		1
R		,468 ^a
R Square		,219
Adjusted R Square		,190
Std. Error of the Estimate		,752981
Change Statistics	R Square Change	,219
	F Change	7,442
	df1	4
	df2	106
	Sig. F Change	,000

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: TOBINS

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X). Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai Koefisien Determinasi (adjusted R^2) sebesar 0,219 atau 21,9%. Hal ini mengandung arti bahwa

besarnya pengaruh yang diberikan oleh variabel Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan DER serta ROA terhadap perubahan yang terjadi pada Nilai Perusahaan (Tobins Q) adalah sebesar 21,9%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 78,1% adalah pengaruh variable lain selain Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan DER serta ROA.

e. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji signifikan tidaknya setiap koefisien regresi secara individual digunakan uji t dua sisi (*Two-tailed Test*). Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 95% (tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$). Adapun hasil pengujian hipotesis

(1) Pengujian hipotesis variabel Kepemilikan Manajemen

Pengaruh variabel Kepemilikan Manajemen terhadap variabel Nilai Perusahaan (Tobins Q) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 1,410 dengan nilai signifikansi sebesar 0,161. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajemen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

(2) Pengujian hipotesis variabel Kepemilikan Institusional

Pengaruh variabel Kepemilikan Institusional terhadap variabel Nilai Perusahaan (Tobins Q) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 1,622 dengan nilai signifikansi sebesar 0,108. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

(3) Pengujian hipotesis variabel DER

Pengaruh variabel DER terhadap variabel Nilai Perusahaan (Tobins Q) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_3 : DER berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar -0,150 dengan nilai signifikansi sebesar 0,881. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

(4) Pengujian hipotesis variabel ROA

Pengaruh variabel ROA terhadap variabel Nilai Perusahaan (Tobins Q) dapat diketahui dengan melakukan pengujian atas hipotesis yang ditetapkan. Adapun hipotesis yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

H_4 : ROA berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

Berdasarkan perhitungan regresi diperoleh t hitung sebesar 4,402 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Jika dilihat dari besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q).

3. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data pada bagian sebelumnya telah diketahui bahwa faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan hanya diberikan oleh ROA. Sedangkan faktor lainnya yaitu Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajemen dan DER tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.

a. Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan

Tidak adanya pengaruh kepemilikan manajemen menandakan bahwa struktur kepemilikan ini dapat menimbulkan konflik kepentingan, sehingga 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 namun tidak memungkinkan untuk mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya. Adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investors kurang dapat dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif sehingga kurang dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi takeover. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Himmelberg et al. (1999) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan ditentukan oleh seperangkat karakteristik, yang tidak terkait dengan struktur kepemilikan. Demikian pula halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh 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.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Tidak adanya pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan menandakan bahwa Kepemilikan institusional belum memungkinkan mendorong manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga peningkatan nilai perusahaan tidak meningkat

sesuai dengan keinginan pemilik institusional. 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.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Christian Herdinata (2007) yang menyimpulkan bahwa, 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.

c. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Tidak berpengaruhnya DER terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER belum optimal dalam meningkatkan nilai Perusahaan. Besarnya hutang yang merupakan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka akan terjadi efek *tax deductible*, namun belum dapat menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

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.

d. Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Berpengaruhnya ROA terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa kemampuan perusahaan dengan keseluruhan modal yang ditanam dalam aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Adanya nilai profit bagi perusahaan memungkinkan investor menerima dividen dari perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan pendapat Lukman (1998) mengemukakan *return on asset* (ROA) 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.

Hasil penelitian ini didukung oleh 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.

F. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis pertama yang menyatakan Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menandakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) berdasarkan nilai t hitung sebesar 1,410 dengan nilai signifikansi sebesar 0,161.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menandakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) berdasarkan nilai t hitung sebesar 1,622 dengan nilai signifikansi sebesar 0,108.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini menandakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) berdasarkan nilai t hitung sebesar -0,150 dengan nilai signifikansi sebesar 0,881.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hal ini menandakan bahwa ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q) berdasarkan nilai t hitung sebesar 4,402 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000.

G. Implikasi Manajerial

Setelah mengkaji hasil penelitian ini maka implikasi manajerial yang dapat penulis ajukan adalah sebagai berikut:

1. Manajemen Perusahaan meningkatkan nilai Nilai perusahaan dengan cara meningkatkan laba perusahaan yang dimilikinya. Untuk meningkatkan laba tersebut manajemen dapat memperolehnya dengan cara melakukan efisiensi operasionalnya.
2. Hasil penelitian ini menandakan bahwa investor agar tidak hanya menggunakan sepenuhnya dengan data-data rasio keuangan yang dipublikasikan oleh instansi tertentu, investor sebaiknya melakukan analisis yang menyeluruh terhadap laporan keuangan dari berbagai sumber agar perhitungan dan analisis terhadap investasi dapat menghasilkan data yang lebih baik.

3. Untuk para akademis, hal ini menjadi sebuah masukan tersendiri dimana perlu dikaji kembali pengaruh variabel-variabel dalam penelitian ini terhadap Nilai Perusahaan akan tetapi pada perusahaan yang berbeda atau pada tahun yang berbeda sehingga dapat dijadikan pegangan yang pasti untuk menentukan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.
4. Untuk para pengambil keputusan investasi saham dengan adanya pengaruh dari berbagai variabel seperti pada kesimpulan di atas, maka dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini agar tidak terjadi kesalahan yang fatal dalam menentukan investasi. Selain itu juga para pengambil keputusan investasi perlu mengetahui bahwa nilai perusahaan tidak hanya tergantung kepada kondisi keuangan perusahaan saja melainkan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitama. Kaaro, 2002, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2, p.211-222
- Agrawal, John dan mark Knoeber, 1996, "Price Earning Ratio Model Consistency Evidence From Jakarta Stock Exchange", *Gajah Mada International Journal of Business*, September, Vol.1 No.2
- Agus Martono dan Agus Harjito, 2005. "Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning (P/E) Ratio dan Faktor-Faktor Penentunya", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 23 No. 3, 83-98.
- Algifari. 1997. *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Arikunto, Suharsimi, 1996, *Metode Penelitian : Suatu Pendekatan Praktis*, Bina Aksara, Yogyakarta.
- Ariyoto, K., (2000), "Good Corporate Governance dan Konsep Penegakannya di BUMN dan *Lingkungan* Usahanya," *Usahawan*, 3-8.
- Bambang Supomo dan Nur Indriantoro, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Baridwan, Zaki. 1997. *Intermediate Accounting*. Edisi 6. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Bhagat, Whitbeck. V, Kaziba A. Mpaata dan Kisor. M, 2004, "A New Tool in Investment Decision Making Financial Analysis", *Journal*, (May-Jun) p. 55-62.
- Bradley, M., G.A. Jarrell, dan E. H. Kim, 1984, On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence, *The Journal of Finance* 39, 857- 878.
- Brigham, E.F., Gapenski L.C. dan Daves P.R., 1999, *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, the Dryden press, Harcourt Brace College Publishers.
- Christian Herdinata, 2007, "Perubahan Dividend Yield dan Perubahan Price Earning Ratio Berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham", *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol 3. No 1
- Emery, D.R., dan J.D. Finnerty (1997), *Corporate Financial Management*, International edition, Prentice Hall Inc.
- Fischer, Donald E dan Ronald J. Jordan (1987), *Principle of Corporate Finance*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc, Englewoodcliffs.
- Francis, Jack Clark (1986), *Investment : Analysis and Management*. New York: McGraw- Hill Book Company.

- Friend, I. and. Hasbrouck, 1988, "Determinants of Capital Structure" *Research in Finance*, 7, pp.1-19.
- Ghozali, Imam, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP UNDIP. Semarang
- Gujarati, Damodar N., 1995, *Basic Econometrics*, 3rd International edition, McGraw-Hill *International*.
- Gujarati, et al, 1995, *Ekonometrika Dasar*. Jakarta : Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta:UPP-AMP YKPN.
- Hananto. Farid, dan Siswanto, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta.
- Hansen, R.S., R. Khumar, dan D. Shome, 1989, *Dividends and Agency Costs: Empirical Evidence from the Electric Utilities Case, Working Paper*, The University of Michigan.
- Harnanto, 1997, *Analisa Laporan Keuangan*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hartono J., 2000, An Agency-Cost Explanation for Dividend Payments, *Working Paper*, 1-22.
- Hartono Moh'd, dan Ratnaningsih. D. Rimby, 1998, "An Information Usefulness Reason in Reporting EPS Figures", *Kelola Gajah Mada University Business Review*.
- Hartono. Andri dan Hanung Ratnaningsih. D, 2007, "An Information Usefulness Reason in Reporting EPS Figures", *Kelola Gajah Mada University Business Review*.
- Hartono. Jogyanto, 1999, "Manfaat Rasio Keuangan dalam Mempredikasi Pertumbuhan Laba: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2, No. 1.
- Heni makaryawati.S, 2002, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap Price Earning Ratio", *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak dipublikasikan.
- Himmelberg, J. Hampton, et. al. 2007, *Financial Decision Making : Concept, Problem, and Cases*, 4th edition. New Delhi: Prentice-Hall of India Private Limited.
- Husnan S, Pujiastuti E., 1994, *Manajemen Keuangan*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Husnan, S dan E, Pujiastuti, 1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Husnan, S, 1998, *Manajemen Keuangan, Keputusan Investasi dan Pembelian Edisi 2*, BPFE UGM Yogyakarta.
- Husnan. Suad, et all, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan per April 2002* Salemba Empat, Jakarta
- Indah W. Tri, 2003, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Saham di BEJ", *Skripsi*, Tidak Dipublikasikan.
- Ishaq Hadinugroho dan Wahyuningsih. Eni K, 2008, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham" *Fokus Manajerial*, Vol. 2, No. 1
- Jensen, Gerald R., Donald P. Solberg dan Thomas S. Zorn, 1992, Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 247-263.
- Jensen, M.C. and Thomas Meckling, 1976, Agency Cost and Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economics Review* 76/2, 323-329.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Kamaruddin Ahmad (1996), *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Kaziba A. Mpaata, Agus Sartono, 1997, "Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio" *Kelola No. 15/VI*
- Kim, Bhattacharya dan Richards Sorensen. S, 1986, "Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird-in-the-Hand Fallacy", *Bell Journal of Economics* 10, p. 259-270
- Koch, P.D., dan C. Shenoy, 1999, The Information Content of Dividend and Capital Structure Policies, *Financial Management* 28, 16-35.
- Koutsoyiannis A, 1985, *Theory of Econometrics*, Second Edition, Hong kong: MacMillan Publishers Ltd.
- Kurniawan Suryaputra dan R. V, Indriantoro, 2000, "Pengaruh Faktor Leverage, Dividend Payout, Size, Earning Growth and Country Risk Terhadap Price Earning Ratio",
- Mahrt, Kim, W. and Sorenson E. Smith, 2007, 'Evidence on the Impact of the agency Cost of debt on Corporate Debt Policy", *Journal of Finance and Quantitative Analysis* 21, pp.131-144.
- Maryatini, 2006, "Analisis Penentuan Saham yang akan Dibeli, Suatu Tinjauan Umum", *Kajian Bisnis* No.6, September.
- Mehran. John, 1982, "The Usefulness of UK Accounting and Market Data for Predicting the Perceived Risk Class Securities", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, No. 87, p. 219-288

- Modigliani, M.C., dan W.H. Miller, 1963), "Theory of the Firm: Managerial Behavior *Agency costs* and Capital Structure," *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Myers, Beaver dan Majluf. W, 1984, "The Association Between Market-Determined and Accounting Determined Risk Measures", *Accounting Review*, October, p. 654-682.
- Riyanto, Bambang, 2002, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta
- Sabardi, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Sartono, 2001, "Korelasi Antara Price Earning Ratio (PER) dengan *Nilai Perusahaan Saham* pada Perusahaan Go Publik di BEJ", *SNA IV. Bandung*.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 1995. *Metode Penelitian*. LP3ES. Jakarta
- Sujoko, & Soebiantoro, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 9 No. 1 Maret 2007 hal 41-48*
- Supranto, J, 1990, *Statistik, Teori dan Aplikasi*. Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Suranta Nugraheni. dan Pratana Hapsoro, 2004, "Pengaruh Rasio Keuangan CAMEL, Tingkat Inflasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta", *Wahana, Volume 10, No. 2, 2 Agustus 2004*
- Vinola Herawaty, 2008, "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan", *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak dipublikasikan.