**PENGARUH *INSTITUSIONAL OWNERSHIP*, DER, LIKUIDITAS, *INSIDER OWNERSHIP*, DAN *BOARD* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI *RETURN ON EQUITY***

(Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Periode Tahun 2010-2013)

Oleh :

**Nurul Banad Afifah**

**Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Penelitian ini didasarkan bahwa ada fluktuasi pada kinerja perusahaan di dalam Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 - 2012 yang memunculkan fenomena gap yang menjadikan dasar bagi penelitian ini. Tujuan Penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Institusional Ownership*, DER, Likuiditas, *Insider Ownership*, dan *Board* terhadap ROE dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu melaporkan laporan keuangannya selama periode 2010-2013, (2) perusahaan yang sahamnya selalu dimiliki manajemen selama periode amatan (2010-2013), (3) perusahaan manufaktur yang selalu memperoleh laba pada perode amatan tahun 2010-2013. Dari beberapa kriteria tersebut didapat sampel sejumlah 25 perusahaan dari *Indonesian Market Directory* tahun 2010-2013. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan *institusional ownership* dan DER berpengaruh signifikan terhadap profibilitas dan nilai perusahaan. Di sisi lain, campur tangan insider onwership dan keberadaan *Board* mampu meningkatkan nilai perusahaan seperti yang terlihat dalam penelitian ini. Penggunaan DER mampu meningkatkan nilai perusahaan yang ditujukkan dalam penelitian ini yang menunjukkan hasil dibawah *level signifikance* kurang dari 5%. Penggunaan ROE sebagai variabel mediasi tidak mampu memediasi ROE dalam seluruh variabel independent terhadap nilai perusahaan. Implikasi yang disarankan pada perusahaan adalah dengan mempertimbangkan keberadaan *insider, institusional*, keberadaan *Board* dan kebijakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci : *institusional ownership, insider ownership*, DER, *Board,* ROE, nilai perusahaan

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mendapatkan nilai perusahaan ini biasanya para pemegang saham menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Phalippou (2004) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut di jual. Hermuningsih, dkk (2010) menyimpulkan bahwa PBV dapat digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan nilai perusahaan. Norhayati*,et al* (2012) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh *return on equity* (ROE).

Dalam situasi ekonomi yang membaik, perusahaan lebih banyak menggunakan hutang (dengan beban bunga), dimana hal tersebut akan dapat memperbesar rentabilitas modal sendiri (*return on equity*), sebab tambahan laba yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan tambahan biaya bunga. Sebaliknya bila kondisi ekonomi memburuk, umumnya perusahaan yang mempunyai modal pihak ketiga yang besar akan mengalami penurunan ROE, sehingga keberadaan modal sendiri lebih baik dibandingkan dengan pendanaan hutang. Pada kondisi ekonomi yang memburuk dengan beban bunga, tambahan beban bunga akan lebih besar dibandingkan dengan tambahan laba yang diperoleh (Riyanto, 1996). Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin tinggi ROE.

Sebagai upaya untuk mengembangkan perusahaan, dalam menghadapi persaingan, maka diperlukan adanya suatu pendanaan yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Dana yang dikelola perusahaan harus dikelola dengan baik, karena masing-masing sumber dana tersebut mengandung kewajiban pertanggungjawaban kepada para pemilik dana. Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *debt equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh oleh perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa semakin tinggi DER akan mempengaruhi besarnya laba (*return on equity)* yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya hutang (yang tercermin dalam biaya pinjaman) lebih besar daripada biaya modal sendiri, maka rata-rata biaya modal (*weighted average cost of capital)* akan semakin besar sehingga *return on equity* (ROE) akan semakin kecil; demikian sebaliknya (Brigham, 1983). Semakin tinggi DER membuktikan semakin besar kepercayaan dari pihak luar yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan modal yang besar maka kesempatan untuk meraih tingkat keuntungan juga besar.

Kebijakan pendanaan yang diputuskan oleh pihak manajemen sering menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik (pemegang saham). Pada dasarnya perusahaan didirikan bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, manajer sebagai pengelola perusahaan berkepentingan terhadap kemakmuran individu, pemenuhan gaya hidup, peningkatan prestasi individu dan peningkatan kompensasi yang akan diterima. Kondisi tersebut digambarkan oleh Lambert (2001) dengan menyatakan bahwa perbedaan kepentingan tersebut antara lain terletak pada maksimalisasi *utilitas principal* (pemilik) dengan manfaat dan insentif yang diterima oleh *agent* (manajemen). Perbedaan kepentingan ini sering memicu konflik kepentingan yang sering disebut sebagai *agency conflict* atau konflik keagenan*.*Munculnya konflik akan memperbesar *agency cost.*

Untuk mencapai kemakmuran pemegang saham maka perusahaan harus memiliki kinerja keuangan yang baik. Dengan kinerja keuangan yang baik maka secara tidak langsung terhadap profitabilitas perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, penulis memilih ROE sebagai variabel *mediating* dalam penelitian ini. Penggunaan ROE sebagai variabel mediating didukung oleh penelitian oleh Kraft (2013) yang menunjukkan bahwa *insider ownership* mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dengan dimediasi *return on equity*.

* 1. **PERUMUSAN MASALAH**
1. Apakah terdapat pengaruh *institusional o*wnership terhadap ROE ?
2. Apakah terdapat pengaruh DER terhadap ROE *?*
3. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap ROE*?*
4. Apakah terdapat pengaruh *insider ownership* terhadap ROE*?*
5. Apakah terdapat pengaruh *board* terhadapROE*?*
6. Apakah terdapat pengaruhROE terhadap nilai perusahaan*?*
7. Apakah terdapat pengaruh *institusional ownership* terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah terdapat pengaruhDER terhadap nilai perusahaan*?*
9. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan*?*
10. Apakah terdapat pengaruh *insider ownership*terhadap nilai perusahaan*?*
11. Apakah terdapat pengaruh *board* terhadap nilai perusahaan*?*
12. Apakah *return on equity* memediasi pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan?
13. Apakah *return on equity* memediasi pengaruh *insider ownership t*erhadap nilai perusahaan?
14. Apakah *return on equity* memediasi pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan?
15. Apakah *return on equity* memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan?
16. Apakah *return on equity* memediasi pengaruh *board* terhadap nilai perusahaan ?

**II.KAJIAN PUSTAKA**

* 1. ***Signalling Theory***

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal tersebut efektif jika dapat dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai mata investor untuk melihat dan menganalisis untuk mengambil langkah kebijakan yang baik.

Teori *signalling* menjelaskan bahwa *return on equity* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat, adanya pengaruh positif *return on equity* terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat (Ayuningtias dan Kurnia, 2013).

* 1. ***Agency Conflict***

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

* 1. ***Good Corporate Governance***

Menurut Komite Cadburry, GCG adalah prinsip yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan serta kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada para *shareholders* khususnya, dan *stakeholders* pada umumnya. Prinsip *Good Corporate Governance*di Indonesia, yang diterbitkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance* terdapat 5 prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

1. *Transparancy* (Transparansi)
2. *Accountability* (Akuntabilitas)
3. *Responsibility* (Tanggung Jawab)
4. *Independensi* (Kemandirian)
5. *Fairness* (Kewajaran)
	1. **Nilai Perusahaan**

 Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham sehingga untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Jiekun, 2012).

**2.5 ROE**

 Keberhasilan kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari *return on capital* (Sloan, 2001) atau *return on equity* (Husnan 2001). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendirinya sehingga besarnya ROE mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendirinya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Robert Ang, 1997).

* 1. **DER**

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi beban/ hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

* 1. ***Current Ratio***

 *Current ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Houston, 2010). Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya, tentunya harus meiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial yang akan jatuh tempo. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu melakukan kewajibannya, karena semakin tinggi *current ratio* maka semakin tinggi resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi

* 1. ***Instituional ownership***

 Gedajlovic dan Shapiro (2012) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) merupakan salah satu *monitoring agen* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

**2.9 *Insider ownership***

 Manfaat *insider ownership* akan sebagian atau seluruhnya terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasikan (*maldiversity*) kekayaan mereka. Keengganan risiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik, sehingga akan membatasi suplai *insider ownership*. Para manajer yang enggan risiko (*risk averse*) akan mengambil suatu posisi yang lebih besar dalam dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi risiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrol kepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar (Kapoor, 2006).

1. **HIPOTESIS**

H1 : Pengaruh *institusional o*wnership terhadap ROE ?

H2: Pengaruh DER terhadap ROE

H3: Pengaruh likuiditas terhadap ROE

H4: Pengaruh *insider ownership* terhadap ROE

H5: Pengaruh *board* terhadapROE

H6: Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan

H7: Pengaruh *institusional ownership* terhadap nilai perusahaan

H8: Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan

H9: Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

H10 : Pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan

H11: Pengaruh *board* terhadap nilai perusahaan

H12: Pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi ROE.

H13: Pengaruh *insider ownership t*erhadap nilai perusahaan yang dimediasi ROE.

H14: Pengaruh *current ratio* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi ROE.

H15: Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan yang dimediasi ROE.

H16: Pengaruh *board* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi ROE.

1. **METODE PENELITIAN**

Tujuan Penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Institusional Ownership*, DER, Likuiditas, *Insider Ownership*, dan *Board* terhadap ROE dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013. Populasi dalam penelitan ini adalah perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2013 sebanyak 139.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian ini dilakukan berdasarkan tujuan dan adanya hipotesis yang diuji sehingga termasuk dalam penelitian eksplanatory atau penjelasan. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Alat analisis yang digunakan adalah SPSS dan sobel tst online.

Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Y1 = bo + b1X1 + b2X2 + b3X3+ b4X4 + b5X5+*e***

**Y2 = bo + b6X1 + b7X2 + b8X3 + b9X4 +b10 X5+b11Y1+*e,* dimana :**

**Y1** : *Return on equity*

**Y2** : Nilai Perusahaan;

**X1** : *Institutional ownership*

**X2** : DER

**X3** : likuiditas

**X4** : *Insider ownership*

**X5** : *Board*

**b1 s/d b16** : Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

***e*** : Variabel residual.

**IV. ANALISA DATA**

**4.1 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi.

Pengujian ini meliputi :

1. **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam,2006). Menurut Idris (2008), untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, dapat dilakukan dengan metode Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai Signifikan uji Kolmogorov-Smirnov > 0,05 berarti distribusi data dinyatakan normal, dan begitu pula sebaliknya.

1. **Uji Autokorelas**

 Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watso.* Uji *statistic Durbin-Watson* menguji bahwa tidak terdapat Autokorelasi pada nilai sisa. Nilai *DW* hitung dibandingkan dengan nilai *DW* tabel.

1. **Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Scatterplot dan Uji Gletser. Pola Scatterplot yang tidak membentuk garis atau bergelombang menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Sedangkan pada uji gletser berasumsi jika variabel bebas signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat maka ada indikasi terjadi heterokesdastisitas dan sebaliknya jika variabel bebas tidak mengalami signifikansi secara statistik terhadap variabel terikat, maka tidak ada masalah heteroskedastisitas

* 1. **Uji Kelayakan Model**

### Uji Koefisien Determinasi

Koefieisen determinasi untuk menguji seberapa kuat pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Koefisien determinasi dapat dijelaskan pada hasil output SPSS melalui besarnya nilai *adjusted* R square.

### Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji kelayakan model, hipotesis ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : b1, b2, b3.......bs ≥ 0, Artinya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka model layak untuk diteliti

Jika F-hitung> F-tabel (a, k-1, n-l), maka model layak; dan

Jika F-hitung< F-tabel (a, k-l, n-k), maka model tidak layak.

## c. Uji t

Uji ini dilakukan dengan t-statistik. Uji ini diapakai untuk menguji koefisien regresis secara partial dari variabel independennya. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel maka hipotesis diterima

Jika t-hitung> t-tabel (a, k-1, n-l), maka hipotesis diterima; dan

Jika t-hitung< t-tabel (a, k-l, n-k), maka hipotesis ditolak.

## 4.3. Sobel *Test*

Untuk menguji seberapa kuat mediasi yang dilakukan ROE, maka digunakan sobel *test*. Sobel *test* menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Menurut Ghozali, (2011) pada sampel kecil yang distribusi umumnya tidak normal, bahkan koefisien mediasi merupakan hasil perkalian koefisien dua variabel biasanya distribusinya menceng positif sehingga *symetric confidence interval* berdasarkan pada asumsi normalitas akan menghasilkan *underpowertest* mediasi. Pada penelitian ini menggunakan sobel test calculator online.

**5. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**5.1 Statistik Deskriptif**

Berdasarkan data mentah yang diinput dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode Tahun 2010-2013 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, DER, ROE, ukuran *board* dan nilai perusahaan*.*

**Tabel 5.1 Perhitungan Nilai Minimum, Maksimun, *Mean*, Standar Deviasi**

| **Descriptive Statistics** |
| --- |
|  | N | MIN | MAX | Mean | Std. Dev |
| INSD | 100 | 50.07 | 98.29 | 74.5620 | 14.41156 |
| DER | 100 | .10 | 7.53 | 1.2498 | 1.18799 |
| LKDT | 100 | .84 | 11.74 | 2.1229 | 2.30151 |
| INST | 100 | .02 | 6.41 | 2.0927 | 2.00587 |
| BOARD | 100 | 2.00 | 4.00 | 2.5700 | .74203 |
| NP | 100 | .15 | 39.50 | 2.1730 | 4.70347 |
| ROE | 100 | 1.71 | 69.16 | 17.5278 | 12.16913 |
| Valid N (listwise) | 100 |  |  |  |  |

Dilihat dari tabel 5.1 rata-rata *return on equity* (ROE) sebesar 17,5278% dengan standar deviasi (SD) sebesar 12.16913%; hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata ROE yang menunjukkan bahwa data variabel ROE mengindikasikan hasil yang baik. Hal tersebut dikarenakan nilai standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut relative rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya. *institutional ownership*, DER, ukuran *board size*, menunjukkan *trend* yang sama dengan ROE, sementara *insider ownership*, likuiditas, dan nilai perusahaan mempunyai nilai rata-rata yang lebih kecil dari nilai standar deviasinya.

**5.2. Analisis Data**

**5.2.1 Uji Asumsi Klasik**

**5.2.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas dapat dilakukandengan menggunakan uji normalitas *Kolmogorov Smirnov*. Model regresi yang baik adalah memilikidistribusi data normal atau mendekati normal. Hasil uji *KolmogorovSmirnov* dapat dilihat berikut ini:

**Tabel 5.2.Uji Normalitas**

**Persamaan pertama**

| **One-Sample Kolmogorov-Smirnov *Test*** |
| --- |
|  |  | RES\_1 | RES\_2 |
| N | 100 | 100 |
| Normal Parametersa | *Mean* | -2.81E-15 | 8.37 |
| Std. Dev | 1.199E1 | 8.49 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .115 | .179 |
| Positive | .115 | .179 |
| Negative | -.100 | -.162 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 1.147 | 1.793 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .064 | .073 |
| a. *Test* distribution is Normal. |  |  |

**Tabel 5.3.Uji Normalitas**

**Persamaan Kedua**

| ***One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*** |
| --- |
|  |  | PRE\_1 | RES\_1 |
| N | 100 | 100 |
| Normal Parametersa | Mean | 2.17E0 | 0,05E109 |
| Std. Dev | 1.94E0 | 4.28384010E0 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .092 | .255 |
| Positive | .092 | .255 |
| Negative | -.041 | -.155 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | .918 | 2.554 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .368 | .06 |
| a. Test distribution is Normal. |  |  |

Berdasarkan Tabel 5.2 diatas menunjukkan data *residual statistic* menunjukkan penyebaran data yang normal, dimana nilai signifikansinya diatas 0,05, yaitu sebesar 0.064 dan 0,073. Sedangkan Tabel 5.3 diatas menunjukkan data *residual statisti c*menunjukkan penyebaran data yang normal, dimana nilai signifikansinya diatas 0,05, yaitu sebesar 0.368 dan 0,06.

**5.2.1.2. Uji Autokorelasi**

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-*test*). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbence error* pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 (α= 0.05) dengan sejumlah variabel independen (k = 5) dan banyaknya data (n = 100).hasil uji ini seperti pada tabel berikut :

**Tabel 4.4.**

**Uji Autokorelasi Pada Pengaruh DER, *board*, INSD, Likuiditas dan INST Terhadap ROE**

| Model | R | *R Square* | *Adjusted R Square* | *Std. Error of the Estimate* | *DW* |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|
| 1 | .285a | .54 | .61 | 12.27315 | 2.034 |
| a. Predictors: (Constant), *BOARD*, INSD, DER, INST, LIKUIDITAS |  |
| b. Dependent Variable: ROE |  |  |

**Tabel 4.5.**

**Uji Autokorelasi Pada Pengaruh DER, *board*, INSD, Likuiditas, ROE dan INST Terhadap Nilai Perusahaan**

| **Model Summaryb** |
| --- |
| Model | R | *R Square* | *Adjusted R Square* | *Std. Error of the Estimate* | *DW* |
| 1 | .416a | .570 | .41 | 4.39630 | 2.120 |
| a. Predictors: (Constant), ROEPRED, INSD, DER, LKDT, BOARD,INST |
| b. Dependent Variable: NP |  |  |

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson pada Tabel 4.4sebesar 2,034 sedangkan dalam Tabel DW untuk “k”=5 dan N=100 besarnya DW-Tabel: *dl* (batas luar) = 1,408; *du* (batas dalam) = 1,767. Pada Tabel 4.5sebesar 2,120 sedangkan dalam Tabel DW untuk “k”=5 dan N=100 besarnya DW-Tabel: *dl* (batas luar) = 1,408; *du* (batas dalam) = 1,767. Oleh karena pada DW pada kedua tabel tersebut berada dibawah*dl* dan *du*, maka uji Durbin-Watson (DW-*test*) terdapat permasalahan autokorelasisehingga perlu dilakukan run *test* seperti pada:

**Tabel 5.6**

***Run Test* pada persamaan pertama**

| ***Runs Test*** |
| --- |
|  | RES\_1 |
| *Test Valuea* | -2.30927 |
| *Cases < Test Value* | 50 |
| *Cases >= Test Value* | 50 |
| *Total Cases* | 100 |
| *Number of Runs* | 40 |
| *Z* | -2.211 |
| *Asymp. Sig. (2-tailed)* | .077 |

**Tabel 5.7**

***Run Test* pada persamaan kedua**

| **Runs Test** |
| --- |
|  | RES\_1 |
| *Test Valuea* | -.63222 |
| *Cases < Test Value* | 50 |
| *Cases >= Test Value* | 50 |
| *Total Cases* | 100 |
| *Number of Runs* | 53 |
| *Z* | .402 |
| *Asymp. Sig. (2-tailed)* | .688 |
|  |  |

Berdasarkan Tabel 5.6 dijelaskan bahwa nilai sig pada *run test* diperoleh sebesar 0,077 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation.* SedangkanTabel 5.7 dijelaskan bahwa nilai sig pada *run test* diperoleh sebesar 0,688 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *no autocorrelation.*Artinya dalam kedua hasil *run test* ini tidak terdapat kesalahan data pada periode lalu yang mempengaruhi data periode sekarang (2010-2013).

**4.2.1.3. Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Scatterplot dan Uji Gletser. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan scatterplot pada persamaan I menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi. Sedangkan pada scatterplot persamaan II menunjukkan bahwa titik-titik kurang menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian maka dapat disimpulkan ada terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Hasil pengujian heteroskedastisitas persamaan I & II uji glejser dapat dilihat pada Tabel 5.8 dan 5.9 sebagai berikut:

**Tabel 5.8.**

**Uji Heteroskedastisitasdengan Uji Gletser pada Pada Pengaruh DER, TATO, INSD, Likuiditas dan INST Terhadap ROE**

|  |
| --- |
| Model | Un-Std Coeff | Std coeff | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Const) | 10.374 | 6.526 |  | 1.590 | .115 |
| INST | .010 | .065 | .017 | .155 | .877 |
| DER | -.472 | .791 | -.066 | -.598 | .552 |
| LIKUIDITAS | -.375 | .408 | -.102 | -.919 | .360 |
| INSD | -.517 | .457 | -.122 | -1.130 | .261 |
| *BOARD* | -.109 | 1.203 | -.009 | -.090 | .928 |
| a. Dependent Variable: RES2 |  |  |  |  |

**Tabel 5.9.**

**Uji Heteroskedastisitasdengan Uji Gletser pada Pada Pengaruh DER, TATO, INSD, Likuiditas, ROE dan INST Terhadap NP**

|  |
| --- |
| Model | Un-Std Coeff | Std coeff | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Cons) | 5.469 | 2.543 |  | 2.151 | .034 |
| BOARD | 1.155 | .469 | .233 | 0.465 | .056 |
| INSD | -.084 | .025 | -.328 | -0.329 | .051 |
| DER | .210 | .308 | .068 | .682 | .497 |
| LKDT | -.015 | .159 | -.010 | -.096 | .924 |
| INST | -.113 | .178 | -.062 | -.635 | .527 |
|  | ROEPRED | .119 | .092 | .59 | .535 | .078 |
| a. Dependent Variable: RES2 |  |  |  |  |

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji gletser pada tabel 5.8 menunjukkan nilai "sig", semua variabel memiliki nilai sig > 0,05sehingga disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sedangkan uji heteroskedastisitas dengan uji gletser pada tabel 5.9menunjukkan nilai "sig", semua variabel memiliki nilai sig > 0,05sehingga disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**5.2.1.4. Uji Multikolinearitas**

Pada persamaan I dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*varianceinflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1.Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Sedangkan pada persamaan II dapat dijelaskan bahwa nilai VIF (*varianceinflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1.Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

**5.3 Analisis Regresi Berganda**

**4.3.1. Persamaan pertama**

**4.3.1.1 Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Pertama**

**Tabel 5.10**

**Koefisien Determinasi Model Pertama**

| **Model Summaryb** |
| --- |
| Model | R | *R Square* | *Adjusted R Square* | *Std. Error of the Estimate* |
|
| 1 | .285a | .54 | .61 | 12.27315 |
| a. Predictors: (Constant), *BOARD*, INSD, DER, INST, LIKUIDITAS |
| b. Dependent Variable: ROE |  |

Dilihat dari Tabel 5.10 diatas, nilai koefisien determinasi sebesar 0,54 atau 54% hal ini berarti 54% variasi ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu *institutional ownership*, *insider ownership*, likuiditas, DER, dan *board* sedangkan sisanya sebesar 46% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

**5.3.1.2. Uji F Model Pertama**

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,666 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Karena F hitung (2,666) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,006 maka Ho ditolak dan HA diterima sehingga model persamaan pertama ini layak untuk diteliti.

**5.3.1.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Pertama :**

**Tabel 5.11.**

**Uji Parsial Pengaruh INSD, INST, DER, Likuiditas, *BOARD*Terhadap ROE**

| **Coefficientsa** |
| --- |
| Model | Un-Std Coeff | Std-Coeff | T | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 6.422 | 3.312 |  | 1.971 | .064 |
| INST | .061 | .092 | .072 | 1.962 | .047 |
| DER | -.248 | 1.128 | -.024 | -2.220 | .007 |
| LIKUIDITAS | .307 | .582 | .058 | .528 | .599 |
| INSD | -.969 | .652 | -.160 | -1.486 | .141 |
| *BOARD* | -1.069 | 1.716 | -.065 | -.623 | .535 |
| a. Dependent Variable: ROE |  |  |  |  |

$$ROE=6.422+0.061INST-0,248 DER+0,307 Likuiditas –0,969INSD-1,069board$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Institutional ownership*

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *institutional ownership*berpengaruh positif terhadap variabel ROE.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yaitu 0,045 atau 4,5%,hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05. Disisi lain nilai t hitung (1,962) lebih besar dari t tabel (1,961). Berdasarkan dari data ini, maka H1 diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel *institutional ownership* dengan variabel ROE. Hal ini sesuai dengan penelitian Gedajlovic dan Shapiro (2012)yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap ROE. Selain itu juga didukung oleh Natawee (2014), Rahwati dan Hanung (2007) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap ROE.

1. Variabel DER

Hipotesis 2 menyatakan bahwa DERberpengaruh positif terhadapvariabel ROE.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yaitu 0,7%, hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05, sedangkan dari tabel menunjukkan t hitung(2.220) hal ini lebih besar dari t tabel (1,961). Berdasarkan dari data ini maka H2 diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel ROE. Hal ini sesuai dengan penelitian Nasehah (2012)kebijakan hutang (DER) akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga DER berpengaruh positif terhadap ROE. Hal ini juga seusai dengan penelitian Asty (2013) bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE.

1. Variabel Likuiditas

Hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditasberpengaruh positif terhadap variabel ROE.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yaitu 59,9%, hal ini lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Sedangkan dari perhitungan menunjukkan t hitung (0.528) yang lebih kecil dar t tabel (1,961), maka H3 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel likuiditasdengan ROE. Hal ini sesuai dengan penelitian Ibe (2013) *Current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity.* Serta sejalan dengan penelitian lain, Sabijono (2014) Dan Siwi (2005) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on equity.*

1. Variabel *insider ownership*

Hipotesis 4 menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap variabel ROE.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yaitu 14,1%, hal ini lebih besar dari signifikansi 0,05, sedangkan perhitungan menunjukkan t hitung (1,486)yang lebih kecil dari t tabel (1,986). Berdasarkan dari data ini, maka H4 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *insider ownership*dengan variabel ROE. Hal ini sesuai dengan penelitian Wiranata dan Nugrahanti (2013) yang menunjukkan bahwa *insider ownership*berpengaruh negatif sigifikan terhadap ROE. Hal ini juga membuktikan peneltian dari Firdausya dkk (2013) yang menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif sigifikan terhadap

1. Variabel *board*

Hipotesis 5 menyatakan bahwa *board*berpengaruh positif terhadap variabel ROE.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yaitu 53,5%, hal ini lebih besar darisignifikansi 0,05. sedangkan perhitungan menunjukkan t hitung (0,623) yang lebih kecil dari t tabel (1,986). Berdasarkan dari data ini, maka H5 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *board*dengan variabel ROE Hal ini sesuai dengan penelitian Nathania (2014) yang menyatakan bahwa besarnya komposisi dewan komisaris akan menurunkan ROE.

**5.3.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R²) Model Kedua**

**Tabel 5.11.**

**Koefisien Determinasi Model Kedua**

| **Model Summaryb** |
| --- |
| Model | *R* | *R Square* | *Adjusted* *R Square* | *Std. Error of the Estimate* |
| 1 | .413a | .57 | .49 | 4.39630 |
| a. Predictors: (Constant), *BOARD*, INST, DER, INSD, LIKUIDITAS,ROEPRED |
| b. Dependent Variable: NP |  |

Pada tabel 5.11. nilai koefisien determinasi sebesar 0,57 atau 57% hal ini berarti 57% variasi nilai perusahaan yang bisa dijelaskan oleh variabel ROE sedangkan sisanya sebesar 43% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model regresi.

**5.3.2.2. Uji F Model Kedua**

**Tabel 5.12.**

**Perhitungan Regresi Simultan Model Kedua**

| **ANOVAb** |
| --- |
| Model | *Sum of Squares* | Df | *Mean Square* | F | Sig. |
| 1 | Regression | 373.362 | 5 | 74.672 | 3.864 | .003a |
| Residual | 1816.777 | 94 | 19.327 |  |  |
| Total | 2190.139 | 99 |  |  |  |
| a. Predictors: (Constant), ROEPRED, INSD, DER, LKDT, BOARD,INST |  |
| b. Dependent Variable: NP |  |  |  |  |

Dari hasil perhitungan pada Tabel 5.12 diperoleh nilai F sebesar 3,864 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena F hitung (3,864) > F tabel (1,96) dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05 yaitu sebesar 0,003 maka Ho ditolak dan HA diterima model persamaan kedua ini layak untuk diteliti.

**4.3.2.3. Uji t (Uji pengaruh secara parsial) Model Kedua**

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh INSD, INST, DER, likuiditas, ROE dan *board*terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada Tabel 5.13 sebagai berikut:

**Tabel 5.13.**

**Perhitungan Regresi Parsial Model kedua**

| Model | Un-Std Coeff | Std Coeff | t | Sig. |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1.427 | .709 |  | -.075 | .941 |
| INSD | -.103 | .032 | -.316 | -3.260 | .002 |
| DER | .208 | .417 | .053 | 2.499 | .019 |
| LKDT | -.124 | .214 | -.061 | -.583 | .562 |
| BOARD | 1.696 | .674 | .268 | 2.517 | .014 |
| ROEPRED | .338 | .241 | .162 | 1.992 | .016 |
|  | INST | .803 | .843 | .211 | 2.672 | 0.04 |
| a. Dependent Variable: NP |  |  |  |  |

$$NilaiPerusahaan=1,427-0,103INSD+0,208DER-0,124LIKUIDITAS+1,696BOARD+0,338ROE+0,803INST$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Institutional ownership*

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *institutional ownership*berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,04hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05, dan nilai t tabel (2,672) hal ini lebih besar dari t tabel (1,96). Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H1 diterima, sehingga terdapa pengaruh signifikan antara variabel *institutional ownership* dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Sukrini (2013) yang menyatakan bahwa *institutional ownership*berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.Penelitian ini juga diperkuat oleh Fauzan (2012), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga telah dilakukan oleh Puspitasari dan Rahmanti (2014).Wening (2009) dalam Permanasari (2010), mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

1. Variabel DER

Hipotesis 2 menyatakan bahwa DERberpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,019 hal ini lebih kecil dari signifikansi 5%, dan nilai t tabel (2,499) hal ini lebih besar dari t tabel (1,96). Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H2 diterima,sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Winarti (2013), Puspitasari dan Rahamnati (2014).Hal ini diperkuat oleh Uchida, (2006) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Purnomosiddi (2014) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.Hal ini didukung penelitian Nasehah (2012) kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1. Variabel Likuiditas

Hipotesis 3 menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,562 hal ini lebih besar dari signifikansi 0,05, dan nilai t tabel (0,583) hal ini lebih kecil dari t tabel (1,96). Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H3 ditolak, sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel likuiditasdengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hartanti (2014) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.Alshatti (2015) dan Wulansari (2014) menyatakan bahwa besarnya likuiditas akan menurunkan nilai perusahaan.

1. Variabel *insider ownership*

Hipotesis 4 menyatakan bahwa *insider ownership*berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,002, hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05, dan nilai t tabel (3,260) hal ini lebih besar dari t tabel (1,96).Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H4 diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel *insider ownership* dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian

1. Variabel *board*

Hipotesis 5 menyatakan bahwa *board* berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,014, hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05, dan nilai t tabel (2,517) hal ini lebih besar dari t tabel (1,96). Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H5 diterima, sehingga terdapatpengaruh signifikan antara variabel *board*dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Rustendi dan Jimmi (2008) yang menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Puspitasari dan Rahmanti (2014) yang menyatakan bahwa keberadaan *insider* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

1. Variabel ROE

Hipotesis 6 menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan.Dari hasil perhitungan didapatkan nilai signifikansi yang sebesar 0,016, hal ini lebih kecil dari signifikansi 0,05, dan nilai t tabel (1,992) hal ini lebih besar dari t tabel (1,96). Berdasarkan dari hasil tersebut, maka H6 diterima, sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROE dengan variabel nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Ayuningtias dan Kurnia, (2013), yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga diperkuat oleh Nugroho (2013) dan Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa ROE mampu meningkatkan nilai perusahaan.

**5.3.2.4.Sobel *Test***

Dalam penelitian ini menggunakan variabel *mediating* sehingga kita perlu mengetahui seberapa kuat variabel *mediating,* ROE, berpengaruh terhadap variabel independent maka digunakan sobel *test*. Sobel *test* menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal. Dengan menggunakan sobel *test* maka didapatkan hasil sebagai berikut yang terrangkum dalam tabel 5.14 berikut ini :

**Tabel 5.14**

**Perhitungan Sobel *Test***

**Pengaruh Pengaruh DER, *BOARD*, INSD, Likuiditas dan INST Terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi ROE**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | ***Test* Statistik** | **Std** **Error** | ***P-Value*** |
| INST | 0,06623 | 0,31130 | 0,94719 |
| DER | -0,21720 | 0,38592 | 0,82804 |
| LIKUIDITAS | 0,49372 | 0,21017 | 0,62150 |
| INSD | -1,02001 | 0,32109 | 0,30771 |
| *BOARD* | -0,56932 | 0,63465 | 0,56913 |

Jika nilai t atau z-value hitung lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

Dari perhitungan dan melihat tabel 5.14 maka tidak ada yang memiliki pengaruh mediasi.

Hasil pengujian masing-masing variabel *mediating* yang memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. *Institusional ownership* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE

 Hipotesis ini menyatakan bahwa ROE mampu memediasi *Institusional ownership*terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE. Jika dilihat dari perhitungan dan melihat tabel 5.14, nilai *P-Value*sobel *test*dari *Institusional ownership*menunjukkan 0,94719441.Karena *P-Value*sobel *test*lebih besar dari 0,05sehingga hipotesis ditolak, maka ROE tidak memediasi *Institusional ownership* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Rustendi dan Jimmi (2008) yang menyatakan *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Puspitasari dan Rahmanti (2014) yang menyatakan bahwa keberadaan *insider* mampu meningkatkan nilai perusahaan.

1. DER terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE

Hipotesis ini menyatakan bahwa ROE mampu memediasi DERterhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE. Jika dilihat dari perhitungan dan melihat tabel 5.14nilai *P-Value*sobel *test* dari DER adalah (0,82804821).Karena *P-Value*sobel *test*lebih besar dari 0,05sehingga hipotesis ditolak maka ROE tidak memediasi DERterhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan peneliti terdahulunyaSujoko dan Soebiantoro (2007), yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE.

1. Likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE

Hipotesis ini menyatakan bahwa ROE mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE. Jika dilihat dari perhitungan dan melihat tabel 5.14 nilai *P-Value*sobel *test* dari DER adalah (0,62150036) Karena *P-Value*sobel *test* lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis ditolakmaka ROE tidak memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diperkuat oleh Suwarti dkk (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE.

1. *Insider ownership*terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE

Hipotesis ini menyatakan bahwa ROE tidak mampu memediasi *insider ownership*terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE. Jika dilihat dari perhitungan dan melihat tabel 5.14 nilai *P-Value* sobel *test* dari DER adalah (0,30771946) Karena *P-Value* sobel *test* lebih besar dari 0,05sehingga hipotesis d itolak maka ROE tidak mampu memediasi *insider ownership*terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Permanasari (2010) menyatakan bahwa kepemilikanmanajemen *(insider)* tidakberpengaruh terhadap nilaiperusahaan yang dimediasi ROE.

1. *Board* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE

Hipotesis ini menyatakan bahwa ROE mampu memediasi *board* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE. Jika dilihat dari perhitungan dan melihat tabel 5.14nilai *P-Value* sobel *test* dari DER adalah(0,56913638) Karena *P-Value*sobel *test* lebih besar dari 0,05sehingga hipotesis ditolak maka ROE tidak mampu memediasi *board* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini telah diteliti sebelumnya oleh Muntiah (2012) yang menyatakan bahwa *board* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh ROE.

1. **KESIMPULAN**
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukan bahwa secara partial variabel *institutional ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap ROE sehingga hipotesis 1 diterima.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis2 menunjukan bahwa secara partial variabel DERberpengaruh signifikan positif terhadap variabel ROE sehingga hipotesis2diterima.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukan bahwa secara partial variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROEsehingga hipotesis 3 ditolak.
5. Berdasar hasil pengujian hipotesis4 menunjukan bahwa secara partial variabel *insider ownership*berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel ROE,dengan hipotesis4yang diajukan ditolak.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis5 menunjukan bahwa secara partial variabel *board size*tidak berpengaruh signifikanterhadap variabel ROE,sehingga hipotesis5ditolak.
7. Berdasar hasil pengujian hipotesis6 menunjukan bahwa secara partial variabel ROEberpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 6diterima.
8. Berdasar hasil pengujian hipotesis7 menunjukan bahwa secara partial variabel *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis7diterima.
9. Berdasar hasil pengujian hipotesis8 menunjukan bahwa secara partial variabel DERberpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis8diterima.
10. Berdasar hasil pengujian hipotesis9 menunjukan bahwa secara partial variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sehingga hipotesis 9ditolak.
11. Berdasar hasil pengujian hipotesis10 menunjukan bahwa secara partial variabel *insider ownership*berpengaruh signifikanterhadap variabel nilai perusahaan,dengan hipotesis10yang diajukan diterima
12. Berdasar hasil pengujian hipotesis 11 menunjukan bahwa secara partial variabel *board size*berpengaruh signifikanterhadap variabel nilai perusahaan,sehingga hipotesis 11 diterima.
13. Berdasar hasil pengujian hipotesis 12, dengan sobel *test*menunjukan bahwa ROE tidak mampu memediasi INST terhadap nilai perusahaan. .
14. Berdasar hasil pengujian hipotesis 13, dengan sobel *test*menunjukan bahwa ROE tidak mampu memediasi DER terhadap nilai perusahaan.
15. Berdasar hasil pengujian hipotesis 14, dengan sobel *test*menunjukan bahwa ROE tidak mampu memediasi likuiditas terhadap nilai perusahaan.
16. Berdasar hasil pengujian hipotesis 15, dengan sobel *test*menunjukan bahwa ROE tidak mampu memediasi *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.
17. Berdasar hasil pengujian hipotesis 16, dengan sobel *test*menunjukan bahwa ROE tidak mampu memediasi *board* terhadap nilai perusahaan.
18. **Implikasi Manajerial**
19. Manajemen perlu meningkatkan besarnya ROE, dimana ROE yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat, adanya pengaruh positif ROE terhadap nilai perusahaan dapat dimungkinkan terjadinya sentimen positif pada para investor, sehingga harga saham meningkat, meningkatnya harga saham akan membuat nilai perusahaan juga meningkat.
20. Manajemen perlu mempertimbangkan banyaknya saham yang dimiliki oleh instusi. Karena kepemilikan instusi mampu berperan dalam monitoring perusahaan serta dapat menunjang kebijakan dalam berinvestasi. Hal ini dapat menarik investor, terutama menjadi efek domino bagi investor dalam pembelian saham jika institusi besar tertentu menjadi salah satu pemilik saham.
21. Manajemen perlu mempertimbangkan kebijakan hutang. Karena dengan DER yang tinggi memberikan signal bahwa perusahaan tersebut memberikan feedback yang besar bagi pemegang saham. Selain itu, hal ini juga memberikan sinyal pada investor bahwa perusahaan mempunyai tambahan modal kerja untuk menaikkan nilai perusahaan. Dengan demikian, sinyal positif pada investor ini akan ditindaklanjuti pada inverstor berkenan menamamkan sejumlah modal di perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga saham, dan nilai perusahaan pun akan meningkat.
22. Manajemen perlu mempertimbangkan keberadaan *board*. Semakin tinggi ukuran *board size* akan meningkatkan efektivitas komite audit dalam mengawasi manajemen (agen) agar tidak berusaha mengoptimalkan kepentingannya sendiri. Salah satu dari karakteristik *board* yang dapat meningkatkan fungsi pengawasan adalah *independency*. *Board* akan memastikan pelaporan keuangan yang lebih berkualitas. Hal ini akan meningkatkan citra perusahaan yang terakuntabilitas yang berdampak pada harga saham dan meningkatnya nilai perusahaan.
23. **Keterbatasan Penelitian**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan manufaktur, dan hasil penelitian menunjukkan nilai adjusted R square pada perusahaan manufaktur yang rendah, dimana pada peruahaan manufaktur mempunyai nilai determinasisebesar 49% sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

1. **Agenda Penelitian Mendatang**

Disarankan untuk penelitian yang akan datang adalah perlunya penggunaan variabel *mediating* yang lain yang mampu memediasi semua variabel ini. Selain itu, dalam penentuan variabel mediasi sebaiknya memperbanyak cakupan jurnal pendukung yang digunakan.

#

# DAFTAR PUSTAKA

Ang, Robert, (1997), “*Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*,” Mediasoft Indonesia, First Edition

Ayuningtias, Dwi dan Kurnia, (2013), “pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel antara,” Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi

Baert, Lieven dan Rudi Vander Vennet, (2009), “Bank ownership, firm value, and firm capital structure in Europe, “ *JIEL Classification*

Biddle, G. C., R.M. Bauen & J.S Wallace (1996), Does EVA Beat Earnings?. Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values, *Journal of Accounting and Economics* 2, pg. 301-336.

Bordeleau, Etienne; dan Christopher Graham, (2010), “The impact of liquidity on bank profitability,” Working Paper

Brigham, F Eugene, (2005) “*Fundamental of financial Management*,” The Dryden Press: Holt-Sounders Japan,Third Edition

Brigham, F Eugene, dan Joel Houston, (2004) “*Intermediate financial management*,” Fifth edition-International edition, The Dryden Press

Brigham dan Houston, (2001), “*Manajemen Keuangan*,” Edisi Kedelapan, Penerbit Erlangga

Brigham dan Houston, (2009), “*Manajemen Keuangan*,” Edisi keduabelas, Penerbit Erlangga

Campello, Murillo, dan Heitor Almeida, (2003), “Financial constraint, asset tangibility and corporate investment ,” *JEL Clasification*

Collier*,* Michael, Shaer Biabani; dan Mohammad Thaleghani, (2010), “The effect of industry on the relation between capital structure and profitability of Tehran stock exchange firms,” *Journal of Basic and Applied Scientific Research*

Gedajlovic, Eric dan Daniel M Shappiro, (2012), “Ownership structure and firm profitability in Japan,” *Academy of Management Journal*

Gujarati, DN, (1995), “*Basic econometrics*,” Singapore: Mc Graw Hill, Inc

Hermuningsih, Sri; Dwipraptomo Agus Harjito; dan Dewi kusuma Wardani, (2010), “The influence of *insider ownership*, deviden policy, and debt policy to the firm value at companies which are en*listed* in Indonesia Stock Exchange,” *Universitas Islam Indonesia*

Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardhani, (2009), “Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa efek Indonesia,” Siasat Bisnis

Ibe, Sunny Obilor, (2013), “the impact of liquidity management on the profitability of banks in Nigeria,” *Journal of Finance and Bank Management*

Imam Ghozali, 2004, “*Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*,” Badan Penerbit UNDIP, Semarang

Jiekun, Huang, (2012), “Coordination costs, institutional investors, and firm value,” *JIEL Classification*

Kapoor, Sujata, (2006), “Impact of dividend policy on shareholders value: A study of Indian firms,” *Jaypee Institute of Information Technology*

Krafft, Jackie; Yiping Qu; Francesco Quatraro; dan Jacques Laurent Ravix, (2013), “Corporate governance, value, and performance of firm,” *Gredeg CNRS*

McConnel, John J dan Henri Servaes, (1990), “Additional evidence on equity ownership and corporate value,” *Journal of Financial Economics*

Mehta, (2012), “Strategic Orientation and Financial Performance of Firms Implementing ISO 9000”. *International Journal of Quality & Reliability Management*

Mocviociov, Julija, Olga Kolyanev, dan Victor Kapanov, (2010), ”The determinants of profitability in the Baltic states and Rusia,” *Electronic Publications of Pan European Institutes*

Nasehah, Durruton. 2012. Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR Growth dan Firm size terhadap PBV ( studi kasus pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010). Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. http: eprints.undip.ac.id

Norhayati, Mohamed; Wee Shu Hui; Normah Hj Omar; Rashidah Abdul Rahma;Pn; Norazam Mastuki; Maz Ainy Abdul Aziz; dan Shazelina Zakaria, (2012), “Empirical analysis of determinants on dividend payment: profitability and liquidity,” *Accounting Research Institute*

Okpara, (2010), “Measurement of impact agency costs level of firms on profitability and leverage policy: an empirical study,” *Interdiciplinary Journal of Contemporary Research in Bussiness*

Phalippou, Ludovic, (2004), “What drives the value premium,” *JIEL Classification*

Pratama, Fajar Vishnu dan Rachmawati, (2007), “The influence of special items to core eraning in earning management,” *The Journal of Accounting, Management, and Economic Research*

Sari, Ni Made Veronica dan I G A N Budiasih, (2014), “Pengaruh DER, likuiditas, firm size, inventory turnover dan asset turnover pada profitabilitas,” *Universitas Udayana*

Setiabudi, Andy; dan Dian Agustia, (2012), “Fundamental factors of firm value, “ *Journal of Basic and Applied Scientific Research*

Suad Husnan, (2001), “Corporate Governancedan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional,” *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12

Suad Husnan, (1998), “*Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*,” Buku I, Edisi 4, BPFE

Van Horne, J.C (2005), “*Financial Management and Policy*,” Edisi 10, New York, Prentice-Hall

Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997), “*Manajemen pendanaan*,” Edisi 7. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara

Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1999),“*Manajemen pendanaan*,” Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara

Wiranata, Yulius Ardi; dan Yeterina Widi Nugrahanti, (2013), “pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*