

ISBN: 978-602-274-010-0

# SINAU<sup>2</sup>

Seminar Nasional Akuntansi UPN "Veteran"

Fakultas Ekonomi  
UPN "Veteran" Jakarta  
UPN "Veteran" Yogyakarta  
UPN "Veteran" Jawa Timur



## PROSIDING

### Mendorong Kapasitas Manajerial dan Akuntabilitas Usaha Kecil Menengah dan Entitas Lainnya

Jakarta, 22 Oktober 2013

Didukung oleh :



ISEI



Diterbitkan Oleh : Lembaga Penerbit UPN "Veteran" Jakarta

## **KEPANITIAAN SiNAU2**

### **Penanggung Jawab:**

Dr. Erna Hernawati, CPMA., Ak.

### **Narasumber:**

Drs. Sujatmika., M.Si  
Dr. Dany Ichsanudin., M.Si

### **Pengawas:**

Yuliniar, SE., MM  
Diana Triwardhani, SE., MM

### **Ketua Pelaksana:**

Satria Yudhia Wijaya, SE., MS.Ak

### **Wakil Ketua Pelaksana:**

Kusharyanti, SE, M.Si., Ak  
Dr. Hero Priyono., M.Si

### **Kesekretariatan:**

Khoirul Aswar, SE., M.Sc  
Ni Putu Eka Widiastuti, SE., M.Si  
M. Permata Hadi  
Andyka Wahyu Nugroho  
Riza Winaldi  
Tri Wijaya Sakti

### **Bendahara:**

Noegrahini Lastiningsih, SE., MM  
Heru Setiawan

### **Tim Reviewer:**

Poppy Rufaidah, Ph.D  
Dr. Popi Sofia, MSA., Ak  
Dr. Wiwik Utami, MS  
Dr. Tri Widiastuti, MM., Ak  
Dr. Erna Hernawati, CPMA.Ak

**Bidang Persidangan:**

Jubaedah, SE., MM  
Lidya Primta Surbakti, SE., Ak., M.Si  
Ermawati, SE., M.Ak  
Anggi Angga Resti, SE

**Tim Kreatif, Publikasi dan Dokumentasi:**

Krisno Septyan, SE  
Muamar Khadafi, S.IP  
Dodi Darmwan, A.Md.Komp

**Bidang Acara:**

Drs. Nurmatias, MM  
Drs. Nobelson, MM

**Bidang Pendanaan dan Sponsorship:**

Suharyati, SE., MM  
Yoyoh, Guritno, SE., M.Si., Ak

**Bidang Akomodasi dan Transportasi:**

Sumilir, SE., MM  
Anita Nopiyanti, SE

**Bidang Perlengkapan:**

Naslan, SE  
Y a m i  
Sumarsono  
Sofian Hidayat  
Jayanih

**Bidang Konsumsi:**

Desmintari, SE., MM  
Nanik Hartatik, SE., MM



**JADWAL PRESENTASI MAKALAH PESERTA  
FE RUANG 202**

**Moderator : Yoyoh Guritno, SE, M.Si**

**Kajian : Akuntansi Keuangan (AK)**

WAKTU	PEMAKALAH	JUDUL	KAJIAN
13.00 – 13.10	1. Sri Handayani 2. Kiki Nurul Iskandar	Implementasi <i>Intellectual Capital</i> dalam Peningkatan Kinerja Operasional dan Kinerja Pasar pada Perusahaan <i>Advertising, Printing</i> dan Media yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2007 – 2012	AK
13.10 -13.20	1. Marrisa Surjawan 2. Carmel Meiden	Relevansi Nilai Laba dan Buku Ekuitas dengan Moderasi Penerapan IFRS	AK
13.20 – 13.30	1. Nelvirita 2. Rizkiyani Mazidah	The Effect of Company Size, Public Ownership and Leverage on the Disclosure of Annual Report (Studied in Manufacturing Company that Listed in IDX)	AK
<b>13.30 – 13.45</b>	<b>SESI PERTANYAAN</b>		
13.45 – 13.55	Martha Carolina	SMEs Owner Of Perception Analysis of Financial Accounting Standards Entities Without Public Accountability (SAK ETAP) in a Small Industrial Village Milling (Perkampungan Industri Kecil) at Penggilingan East Jakarta	AK
13.55 – 14.05	1. Latifah 2. Sihar Tambun	Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> dan Struktur Modal terhadap Likuiditas Studi Empiris pada Perusahaan Ritel di BEI	AK
14.05 – 14.15	1. Hendrawan Hwadianto 2. Hari Hananto 3. Rizky Eriandani	Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2011	AK
<b>14.15 – 14.30</b>	<b>SESI PERTANYAAN</b>		
14.30 – 14.40	1. Siti Mahmudah 2. Sri Trisnaningsih	Implementasi Dana Mudharabah pada Koperasi Jasa Keuangan Syariah (Studi Koperasi Jasa Keuangan Syariah di Surabaya)	AK
14.40 – 14.50	1. Khorida AR 2. Riris Rotua Sitorus	Pengaruh Efisiensi, Kinerja Keuangan dan Risiko Saham Terhadap Enterprise Value Perusahaan yang Tercatat di BEI	AK
14.50 – 15.00	Hariyati	Dampak Penerapan SAK-ETAP terhadap Kinerja Keuangan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya (Studi pada Bank Perkreditan Rakyat di Wilayah Surabaya, Gresik, Sidoarjo dan Mojokerto)	AK
<b>15.00 – 15.15</b>	<b>SESI PERTANYAAN</b>		

## DAFTAR ISI

.....	i
.....	ii
.....	iii
.....	iv
.....	v
Daftar Isi .....	xiii

<b>BIDANG KAJIAN : AKUNTANSI KEUANGAN</b>
---

<b>Implementasi <i>Intellectual Capital</i> Dalam Peningkatan Kinerja Operasional Dan Kinerja Pasar Pada Perusahaan <i>Advertising, Printing</i> Dan Media Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007-2012</b> Sri Handayani dan Kiki Nurul Iskandar .....	1
<b>Relevansi nilai laba dan buku ekuitas dengan moderasi penerapan IFRS</b> Marissa Surjawan dan Carmel Meiden .....	2
<b><i>The Effect of Company Size, Public Ownership, and Leverage on the Disclosure of Annual Report (Studied in Manufacturing Company that Listed in Indonesian Stock Exchange)</i></b> Nelvirita dan Rizkiyani Mazidah .....	3
<b>Analisis Persepsi Pemilik Umkm Terhadap Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (SAK ETAP) Di Perkampungan Industri Kecil (Pik) Penggilingan Jakarta Timur</b> Martha Carolina .....	4
<b>Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> Dan Struktur Modal Terhadap Likuiditas Studi Empiris Pada Perusahaan Ritel Di Bursa Efek Indonesia</b> Latifah dan Sihar Tambun.....	5
<b>Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011</b> Hendrawan Hwadianto, Hari Hananto dan Rizky Eriandani .....	6
<b>Implementasi Dana Mudharabah Pada Koperasi Jasa Keuangan Syariah (<i>Studi Koperasi Jasa Keuangan Syariah Di Surabaya</i>)</b> Siti Mahmudah dan Sri Trisnainingsih.....	7
<b>Pengaruh Efisiensi, Kinerja Keuangan Dan Resiko Saham Terhadap <i>Enterprise Value</i> Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia</b> Khorida AR dan Riris Rotua Sitorus.....	8

# PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2011

Hendrawan Hwandianto  
Hari Hananto  
Rizky Eriandani

Universitas Surabaya

## Abstrak.

Salah satu ukuran kesejahteraan pemegang saham dari sebuah perusahaan adalah dengan melihat Price to Book Value (PBV). Semakin tinggi nilai PBV dapat dikatakan semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik, akan mengundang pemegang saham maupun investor baru untuk menginvestasikan modalnya kepada perusahaan. Dibalik itu, nilai sebuah perusahaan baik tentunya berasal dari kinerja manajemen yang baik disertai kontrol yang efektif, baik dari manajemen maupun pemegang saham maupun pihak *debtholders*. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen, yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali menimbulkan masalah-masalah, baik dalam hal pengelolaan maupun kontrol yang selanjutnya kita kenal dengan *agency problem*. *Agency problems* inilah yang dalam jangka panjang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Setiap perusahaan mempunyai struktur kepemilikan yang beragam, dilihat dari fungsi, peran, status dan mekanisme kerja, yang mana kesemuanya itu dibentuk dengan maksud tertentu, dengan tujuan utama mengontrol manajemen dalam mencapai tujuan bersama. Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal. Struktur kepemilikan dikelompokkan berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, yaitu Kepemilikan Manajerial (Managerial Ownership) dan Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) Struktur kepemilikan dibuat seoptimal mungkin dengan harapan memperkecil *agency problem* sekaligus berdampak pada pencapaian nilai perusahaan yang baik

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Data penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI, kecuali sektor keuangan, periode tahun 2009 sampai dengan 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

## PENDAHULUAN

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada

perusahaan tersebut. Investasi saham di pasar modal Indonesia saat ini semakin diminati oleh masyarakat, yang dicerminkan dengan peningkatan frekuensi transaksi saham dari waktu ke waktu. Investasi saham sangat diminati oleh para investor karena saham menawarkan pengembalian yang cukup tinggi dibandingkan investasi lainnya meskipun risikonya juga cukup tinggi.

Informasi tentang nilai perusahaan adalah hal yang penting bagi pemegang saham (*principals*) dan oleh karenanya manajemen harus mampu menyajikan hal itu dengan benar. Terkait dengan penyajian informasi oleh manajemen (sebagai *agent*) seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*) *Agency Problem* merupakan masalah konflik yang timbul antara pihak manajer (agen) dengan pihak pemegang saham (principal). Hal ini dapat terjadi karena pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. *Agency problems* ini dalam jangka panjang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan

*Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan, oleh beberapa peneliti, dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh karena adanya peran kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa munculnya konflik akan memperbesar *agency cost*, namun biaya agensi dapat diminimumkan melalui, yang pertama yaitu meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*insider*

*ownership* yang akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Sedangkan yang kedua, yaitu meningkatkan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd , *et al*, 1998 dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Investor institusional (misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain) dalam suatu perusahaan akan menyebabkan distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Siallagan dan Machfoedz (2006) berargumen bahwa dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ross et al (dikutip dari Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Struktur kepemilikan lain yaitu kepemilikan institusional, dimana umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin besar kepemilikan

institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan telah menjadi penelitian yang menarik dalam dunia keuangan. Hal ini dikarenakan kompleksnya permasalahan perusahaan yang terjadi akibat dari struktur kepemilikan perusahaan itu sendiri. Relevansi dan ketidakrelevanan telah diuji secara empiris dan efeknya pada nilai perusahaan telah diamati.

Beberapa peneliti seperti Liang, et al (2011) melakukan penelitian terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan hasilnya menunjukkan bahwa hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tergantung pada karakteristik industri dan sifat proxy dari *Intellectual capital* yang dipakai. Dan juga dampak dari kepemilikan terhadap industri tradisional lebih kuat.

Hasil penelitian Navissi dan Naiker (2006) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh investor dengan perwakilan dewan berhubungan positif dengan nilai perusahaan pada tingkat yang lebih rendah dari kepemilikan. Namun, dengan meningkatnya kepemilikan saham, dampak pada nilai perusahaan menjadi negatif, sehingga menimbulkan hubungan non-linear. Di sisi lain, tingkat kepemilikan saham oleh lembaga tanpa perwakilan dewan tidak berhubungan dengan nilai perusahaan. Pada tingkat

kepemilikan yang tinggi, investor institusi dengan perwakilan dewan dapat mendorong dewan direksi untuk membuat keputusan sub-optimal.

Dan hasil penelitian Cheung, dkk (2008) yang menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial dan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan beberapa peneliti di Indonesia seperti Taswan dan Soliha (2002) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *insider ownership*, profitabilitas dan *firm size* terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Suranta dan Midiastuty (2003) yang menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi, hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan memiliki hubungan linier dan negatif, sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan, leverage, faktor intern, dan aktor ekstern terhadap nilai perusahaan, membuktikan bahwa kepemilikan institusional, tingkat suku bunga, keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan dan dividen



payout ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diwakili oleh kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur kepemilikan yang diwakili oleh kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut dapat dilihat bahwa sampai saat ini pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pun masih belum jelas. Hasil beberapa penelitian menunjukkan adanya dukungan terhadap argumen bahwa struktur kepemilikan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun penelitian yang lain juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidaklah mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk meningkatkan pemahaman mengenai pengaruh struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

## **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Dalam *agency theory*, hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dengan principal, dimana manajer sebagai agent dan shareholder sebagai principal. Agen diberikan mandat oleh shareholder (principal) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan principal. Anthony dan Govindarajan (2003) dalam Pancawati Hardiningsih (2009) mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai principal sepakat memakai pihak lain (agent) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya principal membuat keputusan otoritas bagi agent. Di dalam perusahaan, pemegang saham adalah principal dan para manajer (CEO atau CFO) adalah agen mereka.

Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingan sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan. Menurut Jensen (1986) *agency problem* timbul karena seseorang cenderung untuk mementingkan dirinya sendiri dan munculnya konflik ketika kepentingan tersebut bertemu dalam suatu aktivitas bersama. Konflik akan menciptakan masalah (*agency cost*), sehingga masing-masing pihak akan berusaha untuk mengurangi timbulnya *agency cost* ini.

## **Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan**

Secara teoritis kepemilikan institusional diyakini dapat mengurangi masalah keagenan tipe I antara manajer perusahaan selaku *agents* dengan pemegang saham perusahaan selaku *principal* (Murhadi, 2008). Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Untuk menurunkan timbulnya biaya keagenan dalam hubungan antara manajer dengan pemilik, maka tingkat kepemilikan institusional ditingkatkan, dengan harapan setiap keputusan manajemen akan selalu terkontrol dan sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan adanya peningkatan kepemilikan institusional, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena institusi adalah profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Dengan demikian masalah keagenan yang timbul antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimalkan. Saat masalah keagenan dapat diminimalkan, harga saham perusahaan akan meningkat (Murhadi, 2008). Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi masalah keagenan adalah dengan memperbesar kepemilikan saham oleh manajemen. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat

Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Sofianingsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenen diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Berdasarkan pemikiran ini dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai dengan 2011, kecuali sektor keuangan dan perbankan. Pengecualian ini disebabkan karena kedua badan usaha tersebut memiliki sifat kepemilikan dan struktur keuangan yang unik dan berbeda dengan perusahaan – perusahaan di sektor industri yang lain, dan juga sebagian masih dikontrol dan disupervisi oleh pemerintah.

Sampel yang terpilih sebanyak 984 badan usaha dengan metode *judgment sampling* dengan kriteria perusahaan harus memenuhi persyaratan sebagai perusahaan *go public* seperti menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen, periode akuntansinya berakhir pada tanggal 31 Desember, dan menggunakan Rupiah sebagai pelaporan mata uang.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa data sekunder. Data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai dengan 2011, jurnal – jurnal penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dan data – data pustaka lain yang dapat membantu terlaksananya penelitian ini.

## **VARIABEL PENELITIAN**

### **A. Variabel Dependen**

Variabel dependen merupakan variabel yang memberikan respon atau reaksi jika dihubungkan dengan variabel bebas. Pada penelitian ini, yang merupakan variabel dependen adalah nilai perusahaan, yang tercermin melalui tingkat *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). PBV dihitung menggunakan rumus dibawah ini (Brigham, 1999: 92) :

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

## B. Variabel Independen

Variabel *independen* adalah variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

### 1. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et.al. 2006 dalam Sabrina, 2010). Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan akan diproksikan menggunakan persentase kepemilikan oleh institusi (Murhadi, 2008):

$$\text{StrukturKepemilikan} = \sum \% \text{KepemilikanInstitusi}$$

### 2. Kepemilikan manajerial

Merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007):

$$\text{StrukturKepemilikan} = \sum \% \text{KepemilikanManajerial}$$

## C. Variabel Kontrol

Selain 2 variabel di atas, juga terdapat 2 variabel kontrol yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan. Pengambilan variabel tersebut didasari dari beberapa penelitian lain yang menunjukkan hubungannya terhadap nilai perusahaan.

### 1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan aset perusahaan dalam aktivitas produktif. Pengukuran profitabilitas bisa melalui banyak cara. Ukuran ini bisa berdasarkan jumlah penjualan, jumlah aset atau berdasarkan jumlah investasi pemilik. Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur melalui proksi *Return on Equity* (ROE). Perhitungan ROE dapat melalui rumus (Fraser dan Ormiston, 2013):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

### 2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah menunjukkan besarnya ukuran perusahaan yang akan diproksikan menggunakan perhitungan log *total asset* perusahaan (Utama, 2012):

$$Ukuran\ perusahaan = \text{Log}(\text{Total Asset})$$

## DESAIN UJI HIPOTESIS

Dalam penelitian ini data akan diolah dengan bantuan program SPSS versi 18. Pengolahan statistik dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif yang dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik dan terakhir akan dilakukan pengujian hipotesis.

### A. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis untuk menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

### B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas dengan pengujian Kolmogorov-Smirnov melalui program SPSS.
2. Uji Heteroskedastisitas dengan uji Park.
3. Uji Multikolinieritas dengan ketentuan bebas multikolinieritas bila nilai tolerance di atas 0,1 atau VIF di bawah 10 (Ghozali, 2005).
4. Uji Autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson.

### C. Analisis Regresi

Pengujian dasar adalah untuk melakukan regresi atas variabel terikat dengan variabel bebas. Adapun model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

Y = Nilai perusahaan untuk perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009- 2011 yang diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV).

a = Konstanta (intercept)

X<sub>1</sub> = Struktur kepemilikan institusional perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dengan menggunakan nilai persentase kepemilikan institusional.

X<sub>2</sub> = Struktur kepemilikan manajerial perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dengan menggunakan nilai persentase kepemilikan manajerial.

X<sub>3</sub> = Profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 yang diproksikan menggunakan *ROE*.

X<sub>4</sub> = Ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien regresi

e = Kesalahan (standar error)

## RANCANGAN HIPOTESIS

### 1. Uji Serempak (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel *independen* yang terdiri dari struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial serta profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol

secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu nilai perusahaan. Uji F ini akan dilakukan dengan menggunakan derajat signifikansi 5%. Jika nilai signifikansi uji  $F < 0,05$  maka berarti ada pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

## 2. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel *independen* yang terdiri dari struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial serta profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu nilai perusahaan. Uji t ini akan dilakukan dengan menggunakan derajat signifikansi 5%. Jika nilai  $Sig < 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

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

Koefisien ini menjelaskan proporsi variabel dependen yang dapat dijelaskan dengan variabel independen. Batasan untuk  $R^2$  adalah  $0 < R^2 < 1$ . Jika  $R^2$  semakin mendekati 1 hal ini menunjukkan peranan variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar, dan sebaliknya.

## 4. Koefisien Korelasi (r)

Menurut Nugroho (2005), nilai koefisien korelasi (r) merupakan nilai yang dapat digunakan untuk mengukur

kekuatan/keeratn hubungan antar variabel dalam penelitian. Dalam penelitian ini digunakan uji Korelasi *Pearson* untuk melihat hubungan masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen yang ada dalam penelitian. Apabila nilai positif *Pearson Correlation* (+) berarti bila salah satu variabel meningkat, maka variabel lain yang dikorelasikan akan meningkat, demikian pula sebaliknya. Kemudian apabila nilai korelasi lebih besar dari 0,5 berarti menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara dua variabel yang diuji korelasinya. Nilai signifikansi (Sig) dapat menunjukkan ada tidaknya hubungan antar variabel yang dikorelasikan, apabila nilai  $Sig < 0,05$  menunjukkan bahwa ada hubungan atau korelasi antar dua variabel, sedangkan apabila nilai  $Sig > 0,05$  berarti tidak ada korelasi antara dua variabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini menjelaskan mengenai karakteristik dari sampel penelitian. Karakteristik sampel yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata (mean), dan deviasi standar untuk masing – masing variabel penelitian yang diukur. Statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 1**  
**Hasil uji analisis deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	984	-93,49	167,56	2,5898	9,84871
INST	984	,00	1,00	,6791	,21338
MANAJ	984	,00	,78	,0270	,08724
ROE	984	-8,33	43,76	,1063	1,59156
TA	984	9,49	14,19	12,0445	,79576
Valid N (listwise)	984				

Sumber: SPSS output

Dari tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini mencapai jumlah 984 pengamatan. Nilai minimum dan maksimum dari setiap variabel menunjukkan data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai dengan rentang yang besar. Dilihat dari nilai standar deviasi, maka variabel yang memiliki nilai standar deviasi tertinggi adalah variabel *Price to Book Value*

(PBV) dengan nilai standar deviasi sebesar 9,84.

### B. Uji Asumsi Klasik

Menurut Nugroho (2005), model regresi linier dapat dikatakan baik jika model tersebut dapat memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas.

#### 1. Uji Normalitas

Hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil uji normalitas**

Keterangan	Model Regresi
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000

Sumber: data diolah

Nilai *probability* dari Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah ini maka peneliti akan membuang data yang dianggap outlier dengan menggunakan metode box plot.

Peneliti telah melakukan pembuangan outlier secara bertahap sampai sebanyak 161 data sehingga yang tersisa adalah 823 data. Setelah dilakukan pembuangan data outlier, nilai *probability* dari Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai 0,56 dan ini berarti bahwa data telah berdistribusi normal. Hasil dari uji

Kolmogorov-Smirnov setelah membuang outlier adalah sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil uji normalitas setelah membuang outlier**

Keterangan	Model Regresi
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.056

Sumber: Data diolah

## 2. Uji heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Park yang hasilnya tampak pada table 4. Dalam uji Park, apabila nilai probability dari setiap variabel menunjukkan angka  $<0,05$  berarti data masih bersifat heteroskedastisitas dan apabila nilai probability  $>0,05$  berarti data telah menunjukkan sifat homoskedastisitas. Hasil uji

park menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki sifat homoskedastisitas yang ditunjukkan dengan nilai probability yang lebih besar dari 0,05.

## 3. Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas. Data bebas dari multikolinieritas jika VIF kurang dari 10 dan nilai Tolerance lebih dari 0,1. Rangkuman hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel 5 di bawah ini

**Tabel 4**  
**Hasil uji heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,324	1,538		-2,162	,031
	INST	-,380	,447	-,033	-,850	,396
	MANAJ	,070	1,120	,002	,063	,950
	ROE	,002	,056	,001	,033	,974
	TA	,192	,121	,056	1,578	,115

a. Dependent Variable: Ls\_Unres2

Sumber: SPSS Output

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
INST	,806	1,241
MANAJ	,793	1,262
ROE	,995	1,005
TA	,967	1,034

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: SPSS Output



Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF kurang dari 10 dan Tolerance lebih dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel independen yang satu dengan variabel independen lainnya dalam model regresi.

#### 4. Uji Autokorelasi

Untuk menguji adanya autokorelasi dalam penelitian ini dapat menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji menunjukkan nilai sebesar 1,952 mengindikasikan bahwa data telah terbebas dari masalah autokorelasi.

### C. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil dari pengujian secara serempak (Uji F) dapat dilihat pada tabel 7.

**Tabel 6**  
**Hasil uji autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1 dimenon0	,767 <sup>a</sup>	,589	,587	1,02029	1,952

a. Predictors: (Constant), TA, INST, ROE, MANAJ

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: SPSS Output

### D. Analisis Regresi dan Pengujian Hipotesis

Hasil dari pengujian secara serempak (Uji F) dapat dilihat pada tabel 7.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Serempak**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1219,310	4	304,828	292,826	,000 <sup>a</sup>
	Residual	851,527	818	1,041		
	Total	2070,837	822			

a. Predictors: (Constant), TA, INST, ROE, MANAJ

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: SPSS Output

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa nilai uji F adalah sebesar 0,000. Maka dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

Hasil analisis regresi dan uji parsial (Uji t) dapat dilihat pada tabel 8. Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang tampak pada

tabel 8, menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki pengaruh positif sebesar 0,798 terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial (MANAJ) memiliki pengaruh positif sebesar 0,984 terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif yaitu sebesar 0,727 terhadap nilai perusahaan. Dan variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif sebesar 0,507

terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan persamaan regresi sebagai berikut:  
 hasil analisis regresi tersebut dapat dibuat

$$PBV = -5,475 + 0,798.KI + 0,984.KM + 0,727.ROE + 0,507.TA$$

**Tabel 8**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-5,475	,635		-8,622	,000
INST	,798	,185	,108	4,321	,000
MANAJ	,984	,462	,054	2,129	,034
ROE	,727	,023	,713	31,706	,000
TA	,507	,050	,230	10,107	,000

a. Dependent Variable: PBV  
 Sumber: SPSS Output

#### E. Koefisien Determinasi

Berdasarkan nilai R-square yang terdapat pada tabel 6, maka nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,589. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mampu mempengaruhi sebesar 58,9% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan

41,1% lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

#### F. Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi menunjukkan seberapa besar hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada model regresi. Hasil dari uji koefisien korelasi Pearson adalah sebagai berikut:

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Koefisien Korelasi**

	KI	KM	ROE	TA
<b>Pearson Correlation</b>	0,094	-0,020	0,729	0,261
<b>Sig</b>	0,007	0,573	0,000	0,000

Sumber: LAMPIRAN 2

Berdasarkan analisis koefisien korelasi dengan metode Pearson beserta tingkat signifikansinya, nilai Pearson Correlation dari KI, ROE, dan TA menunjukkan hubungan yang kuat dengan variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansinya yang

berada di bawah 0,05. Sedangkan variabel KM menunjukkan tingkat signifikansi >0,05 sehingga hal ini menunjukkan bahwa variabel KM kurang menunjukkan korelasi dengan variabel dependennya.

## PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Variabel struktur kepemilikan institusional (KI) memiliki pengaruh yang positif signifikan sebesar 0,798 terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa ketika struktur kepemilikan perusahaan oleh institusi naik akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Untuk menurunkan biaya keagenan timbul dalam hubungan antara manajer dengan pemilik, maka tingkat kepemilikan institusional ditingkatkan, dengan harapan setiap keputusan manajemen akan selalu terkontrol dan sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan adanya peningkatan kepemilikan institusional, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Slovin dan Sushka (1993) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000 yang lebih rendah dari

nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional di Indonesia cukup tinggi, hal ini dapat dilihat di analisis deskriptifnya yaitu rata – rata kepemilikan institusional sebesar 0.679145. Kepemilikan institusional yang tinggi mempunyai peranan penting untuk memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hal ini bisa terjadi karena institusi adalah profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Dengan demikian masalah keagenan yang timbul antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimalkan. Saat masalah keagenan dapat diminimalkan, harga saham perusahaan akan meningkat (Murhadi, 2008). Selain itu, berdasarkan Cheung, et al (2008) investor institusi dapat lebih meningkatkan untuk perusahaan dengan *informativeness* harga yang rendah dan tata kelola yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional dapat menciptakan nilai lebih dengan menghasilkan informasi yang spesifik bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, dan selanjutnya akan

meningkatkan nilai atau kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajer untuk mengurangi tingkat hutang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Cheung, et al (2008), namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel struktur kepemilikan manajerial (KM) memiliki pengaruh yang positif signifikan sebesar 0,984 terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa ketika struktur kepemilikan perusahaan oleh manajerial naik akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Cho (1998), Itturiaga dan Sanz (1998), Mark dan Li (2000) dalam Sofianingsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan non-monotonik. Hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penyejajaran kepentingan dengan *outside owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,034 yang lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Hasil ini mendukung teori *agency cost* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik. Efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai pasar saham secara kuantitas akan memberikan keuntungan *capital gain* bagi manajer, sehingga manajer mendapatkan dua sumber pendapatan sekaligus yaitu gaji/bonus dan *capital gain*.

Hasil penelitian ini juga mendukung Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya

sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Hasil ini sekaligus mendukung hasil penelitian Taswan dan Soliha (2002), Cheung, dkk (2008), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **Variabel Kontrol**

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan sebesar 0,727 terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan laba maka membuat nilai perusahaan juga naik. Profitabilitas menjadi sebuah sinyal akan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang mereka miliki dengan efektif atau tidak. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang ditanam oleh investor pada perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka akan semakin tinggi juga *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0.000 yang lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Selain itu perusahaan yang memiliki keuntungan yang semakin tinggi akan dipandang memiliki prospek kedepan yang lebih baik. Battacharya (1979) dalam Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Taswan dan Soliha (2002), dan Sujoko dan Soebiantoro (2007).

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif signifikan sebesar 0,507 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa pada saat perusahaan mengalami peningkatan ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan ikut meningkat. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)

berpendapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Perusahaan yang lebih besar memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga ini mengurangi tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Selain itu perusahaan berukuran besar mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total asset yang kecil. Ketika tingkat risiko yang dihadapi oleh investor semakin kecil, investor tersebut akan menilai perusahaan tersebut lebih baik yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,000 yang lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Adanya pengaruh positif mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan - perusahaan kecil. Hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari ukuran

perusahaan terhadap nilai perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2002), Suranta dan Midiastuty (2003), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

## **KESIMPULAN**

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, didapatkan hasil bahwa variabel struktur kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara serempak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat diketahui bahwa variabel struktur kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011.
3. Koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,589. Hal ini berarti bahwa variabel struktur kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (TA) dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 58,9% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan 41,1% lainnya dipengaruhi oleh variabel lain.

## Implikasi

1. Hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa pasar/investor menjadikan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian suatu perusahaan. Semakin baik prosentasi kepemilikan maka semakin baik pula respon pasar. Hal ini mungkin terjadi karena investor menganggap *agency conflict* dapat diminimalisir dengan struktur kepemilikan yang baik dan sebagai dampaknya akan mempengaruhi harga saham. Namun, yang perlu diperhatikan disini adalah apabila konsentrasi kepemilikan tersebut semakin meningkat dan mencapai titik tertentu, maka perusahaan harus berhati-hati karena dapat menimbulkan masalah lain yaitu konflik kepentingan antara kepemilikan mayoritas dan minoritas.
2. Tingkat profitabilitas dan *size* juga cenderung memberikan sinyal positif bagi pasar, sehingga berdampak positif pada nilai pasar saham. Dengan demikian fokus dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan dan pengelolaan asset yang baik, tetap menjadi pertimbangan bagi para investor dan debitor tentunya.
3. Koefisiensi determinasi model sebesar 0,589 menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang pada saat bersamaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, fokus perusahaan tentunya tidak dapat hanya variable-varibel yang diteliti tetapi pada hal lain yang mungkin akan berperan terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. and Joel F Houston, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga.
- Cheung, W., Fung, S., Tsai, S., C. 2008. *The Impacts of Managerial and Institutional Ownerships on Firm Performance: The Role of Stock Price Informativeness and Corporate Governance*.
- Fama, Eugene F, 1978, *The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on The Welfare of Its Security Holders*, American Economic Review; Vol. 68 pp. 272-280
- Fraser, Lyn M., Ailen Orminsten. 2013. *Understanding Financial Statement*. Tenth Edition, New Jersey : Pentice Hall Inc.
- Hardiningsih, P. 2009. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia* Vol.5 , No.2, Juli 2009 : 231-250.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. American Economic Review, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329, May 1986.
- Jensen, Michael C and Meckling, William H. 1976. "Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol 3: 305-360.
- Liang, C.J., Huang, T.T., dan Lin, W.C. 2011. *Does ownership structure affect firm value? Intellectual capital across industries perspective*. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12: 552-570.
- Murhadi, W.R., 2008, *Studi Kebijakan Dividen: Antaseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 10: 1-17.
- Navissi, F. dan Naiker, V. 2006. *Institutional Ownership and Corporate Value*. *Journal Managerial Finance*, Vol. 32:247-256.
- Priyatno, D. 2009. *SPSS Untuk Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate*. Yogyakarta: Gava Media.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., 2010, *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*, 9<sup>th</sup> edition, McGraw-Hill International Edition.
- Sabrina, Anindhita Ira. 2010. *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Shleifer, A. dan R. Vishny, 1986, *Large Shareholder and Corporate Control*. *Journal of Financial Research*, vol. 5: 249-259.
- Siallagan, H., dan Machfoedz, M., 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. *Symposium Nasional Akuntansi (SNA) IX*, Padang, 2006.
- Slovin, Myron B. and Marie E. Sushka, 1993, *Ownership Concentration, Corporate Control Activity, and Firm Value: Evidence from The Death of Inside Block holder*, *Journal of Finance*; Vol. XLVII, No. 4
- Sofyaningsih, S., dan Hardiningsih, P., 2011, *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai*



- Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3: 68-87.
- Soliha, E., dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE Stikubank Semarang.
- Sujoko, Soebiantoro, Ugy. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9 No.1, Maret 2007.
- Suranta, E., dan Midiastuty, P., P., 2003. Analisis Hubungan Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 6: 54-68.
- Utama, C., A. 2012. *Company Disclosure In Indonesia: Corporate Governance Practice, Ownership Structure, Competition And Total Assets*. *Asian Journal of Business and Accounting*, 5(1), 2012, 75-108.
- Wahyudi, U., dan Prawestri, H., P., 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang. 1-25
- <http://finance.yahoo.com/q/hp?s=^JKSE+Historical+Prices>. Diakses 4 Maret 2013.
- <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses 3 Maret 2013.