

PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Wulan Mey Linda

Wulanmeylinda22@gmail.com

Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of profitability, firm size, and ownership structure to the firm value. The population of this research is pharmaceutical companies which are listed in the IDX. Profitability has been measured by using Return on asset; firm size has been measured by using total asset; and ownership structural has been measured by using the amount of stock ownership, whereas the firm value is based on the stock price. The research samples are pharmaceutical companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2014 periods and these companies have been selected by using purposive sampling. 8 pharmaceutical companies have been selected as samples. The source of secondary data has been obtained from Indonesian Capital Market Directory and Indonesia Stock Exchange Corner and the official website of Indonesia Stock Exchange i.e. www.idx.co.id. The analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis. The result of this research shows that profitability, firm size, managerial ownership, domestic institution ownership, foreign institution ownership and public ownership have significant influence to the firm value.

Keywords: Profitability, firm size, ownership structure, firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI. Variabel profitabilitas diukur dengan *Return on asset*, ukuran perusahaan diukur dengan total aset, struktur kepemilikan diukur dengan jumlah kepemilikan saham, sedangkan nilai perusahaan didasarkan pada harga saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2014 dan dipilih secara purposive sampling. Terdapat 8 perusahaan farmasi. Sumber data sekunder dalam penelitian ini berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* dan *Pojok Bursa Efek Indonesia*, dan *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing dan kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Ketika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Bagi perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya di bursa, maka harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan (Erlangga dan Suryandari, 2009). Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006). Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian,

disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pasar modal juga dapat dikatakan sebagai wadah yang dapat menghilangkan monopoli sumber modal dan monopoli kepemilikan perusahaan (Febrianti, 2010:1). Pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan salah satu media pertemuan antara investor dan industri. Salah satu perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Perusahaan Manufaktur, yaitu Informasi yang diperlukan para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, akan tetapi jenis informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental ini diperoleh dari kondisi intern perusahaan, sedangkan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, dan faktor lainnya. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini bersifat fundamental yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan yaitu informasi laporan keuangan (Febrianti, 2010:2). Posisi perusahaan dilaporkan pada laporan keuangan dalam satu titik waktu tertentu maupun pelaksanaan operasinya pada satu periode di masa lalu.

Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Mahendra *et al.*, (2012:18). Tujuan penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik), profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Fokus pemilihan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Manfaat dari penelitian ini adalah bagi investor sebagai bahan masukan untuk berinvestasi pada perusahaan yang struktur kepemilikannya dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi emiten sebagai bahan masukan untuk mengambil keputusan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Meningkatnya kemakmuran pemegang saham secara tidak langsung perusahaan harus berusaha agar dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *size*, *growth*, kebijakan dividen, pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Studi empiris yang pernah dilakukan menyimpulkan hasil yang bervariasi terhadap pengaruh nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, maka penelitian ini, bertujuan (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan. (6) Untuk menguji pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Good Corporate Governance

Corporate governance merupakan struktur yang oleh *stakeholder*, pemegang saham, komisaris, dan manajer menyusun tujuan perusahaan dan sarana untuk mencapai tujuan tersebut dan mengawasi kinerja. Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan, asas *corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan. Perusahaan harus membuat pernyataan tentang pelaksanaan *corporate governance* berdasarkan Pernyataan tentang pelaksanaan *corporate governance* disertai dengan uraian tentang aspek-aspek penting yang

telah dilaksanakan. Uraian tersebut dapat sekaligus digunakan untuk memenuhi ketentuan pelaporan dari otoritas terkait. Dalam hal belum seluruh aspek Pedoman *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh KNKG dapat dilaksanakan, perusahaan harus mengungkapkan aspek-aspek yang belum dilaksanakan tersebut beserta alasannya. Penjelasan tentang aspek yang belum dilaksanakan dimasukkan dalam uraian tentang informasi penting.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas disebut juga rasio kinerja operasi. Rasio profitabilitas atau kinerja operasi digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi yang dilakukan perusahaan. Menurut Joni dan Lina, (2010:49), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan menjadi margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba operasi (*operating profit margin*), margin laba sebelum pajak (*pretax profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), *return on assets* atau *return on investment*, dan *return on equity*. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on assets* (ROA). Menurut Syamsuddin (2009:63), *return on assets* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan mengetahui ROA, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Syamsuddin (2009:63), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Investor dapat memperoleh lebih banyak informasi dari perusahaan besar jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi, dengan diperolehnya dana lewat pasar modal menjadikan proporsi hutang menjadi semakin kecil dalam struktur modalnya.

Struktur Kepemilikan

Pengelolaan perusahaan pada umumnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978 dalam Untung dan Hartini, 2006). Untuk mencapai tujuan tersebut, para pihak yang berkepentingan: pemilik modal (sebagai *principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (*managerial*) untuk mengelola perusahaan dengan tujuan dan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidaksejajaran antara *principal* (pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajer). Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali menimbulkan masalah-masalah. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham.

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Haruman, 2008).

Kepemilikan institusi domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusi merupakan pemegang saham terbesar, sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Fathimiyah *et al*, 2011). Kepemilikan institusi domestik yaitu kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi non-pemerintah atau biasanya berbentuk perseroan terbatas. Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga dapat berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012).

Kepemilikan Institusi Asing, menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Widiastuti, 2012).

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Wijayanti (2009), kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febrianti, 2010).

Nilai Perusahaan

Menurut Epstein dan Martin (1994) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor. Dalam penilaian perusahaan terkandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgment*.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin, 2009:59). Profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri. Menurut Joni dan Lina, (2010:49), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Cara pengukurannya adalah dengan proksi *ROA*, yaitu membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan menjadi margin laba kotor (*gross profit margin*), margin laba operasi (*operating profit margin*), margin laba sebelum pajak (*pretax profit margin*), margin laba bersih (*net profit margin*), *return on assets* atau *return on investment*, dan *return on equity*. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on assets* (*ROA*). Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Sudarmaji (2007), menunjukkan hasil penelitian didapat bahwa variabel ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, dan tipe kepemilikan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut beserta kapitalisasi pasar sahamnya. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan, maka semakin kecil pula nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), meneliti kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Hasil dari penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen adalah pihak manajerial dalam suatu perusahaan yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2002). Manajemen sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana, manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan.

Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Sudjoko dan Soebiantoro (2007), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi domestik adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pension dan intitusi lainnya (Wahidahwati, 2002). Peningkatan kepemilikan institusi domestik menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan *principal*. Semakin besar prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan manajemen. Dengan tingkat kepemilikan yang tinggi akan mengurangi *agency cost* pada perusahaan serta penggunaan hutang oleh manajemen. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan Institusi Domestik Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Sudjoko dan Soebiantoro (2007), hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar (Rakhmawati, 2011). Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan Institusi Asing Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), meneliti kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Hasil dari penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febrianti, 2010). Adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan (*Disclosure*) oleh perusahaan. Hal ini karena, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, semakin banyak pula detail-detail butir yang dituntut untuk dibuka dan dengan demikian pengungkapan perusahaan akan semakin luas. Di lain pihak, ada dorongan bagi manajemen untuk selektif dalam melakukan pengungkapan informasi karena pengungkapan informasi mengandung biaya. Manajemen hanya akan mengungkapkan informasi jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan melebihi biaya pengungkapan informasi tersebut (Marwata, 2001). Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan Publik Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*Causal-Comperative Research*) yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data-data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta atau peristiwa. Gambaran populasi yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan tahun 2014. Menurut Sugiyono (2009:72), populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2014.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian kuantitatif, populasi dihantarkan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah sebagian dari populasi itu. (Sugiyono, 2009:215). Adapun tehnik pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2009:225), *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Merupakan perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. (2) Mempublikasikan *annual report* lengkap selama tahun 2011-2014. (3) Perusahaan Farmasi yang memiliki kepemilikan asing selama tahun 2011-2014. Adapun teknik pengambilan sampel nampak pada Tabel 1.

Tabel 1
Daftar Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Sampel
Perusahaan Farmasi yang go publik di BEI	10
Perusahaan yang laporan keuangannya dinyatakan tidak dalam rupiah pada periode tahun 2011-2014	1
Perusahaan farmasi yang tidak memiliki kepemilikan asing selama tahun 2011-2014	1
Jadi jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian	8

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian ini, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. (Sugiyono, 2009:224). Dari masalah yang diteliti, teknik dan alat digunakan serta tempat dan waktu penelitian, metode penelitian yang digunakan yaitu: Data dokumenter, yaitu merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan objek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Santoso, 2009:18). Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan yang

diproksi dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi asing, kepemilikan institusi domestik dan kepemilikan publik, sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Nilai perusahaan, nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah harga perusahaan dimana para calon pembeli bersedia membeli perusahaan jika dijual (Husnan, 2002:7). Dalam penelitian ini digunakan perbandingan harga saham/lembar dengan nilai buku/lembar atau *book value* selama periode 2011-2014. Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase (Husnan,2002:15) :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/lembar}}{\text{Nilai Buku Saham/lembar}} \times 100\%$$

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on assets*. *Return on assets* (ROA) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total aktiva (Mulyadi, 2009:53). Skala pengukurannya adalah skala rasio dan dinyatakan dalam persentase.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (UP), Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dalam penelitian ini diukur dengan logaritma aktiva perusahaan (Rahmat, 2009:326).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln. TA}$$

Kepemilikan Manajerial (KM), kepemilikan Manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi dan dewan komisaris terhadap total saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusi Domestik (KID), Kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). (Anggraini, 2011).

$$\text{Kep. Inst. Domestik} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Inst. Domestik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusi Asing (KIA), kepemilikan institusi asing yaitu saham perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. (Ramadhan 2010 dalam Rakchmawati 2011).

$$\text{Kep. Inst. Asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Inst. Asing}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan Publik (KP), Kepemilikan publik merupakan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010).

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah saham pihak Publik}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Dalam suatu persamaan regresi linier diperlukan uji asumsi klasik untuk menentukan bahwa model yang peneliti peroleh tidak bias dan efisien yaitu memenuhi sifat *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE). (1) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel mengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusannya jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2010:89). Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak, salah satunya adalah dengan menggunakan metode analisis grafik dari normal P - P *Plot of Regresion Standardized Residual*, (2) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu

pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2010:69). (3) Uji multikolinieritas untuk menguji model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai antar korelasi antar semua variabel bebas sama dengan 0 (Ghozali, 2010:57). (4) **Uji Autokorelasi**, merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan dirinya sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya maupun nilai sesudahnya. Cara pendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin – Watson (DW test). Uji Durbin – Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik, terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NPR = \alpha_0 + \beta_1 PRO + \beta_2 UPR + \beta_3 KMJ + \beta_4 KID + \beta_5 KIA + \beta_6 KPL + \varepsilon_i$$

Keterangan:

NPR : Nilai Perusahaan

PRO : Profitabilitas

UPR : Ukuran Perusahaan

KMJ : Kepemilikan Manajemen

KID : Kepemilikan Institusi Domestik

KIA : Kepemilikan Institusi Asing

KPL : Kepemilikan Publik

ε : Error

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang tempat relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan; sedangkan untuk data runtut waktu biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Kuncoro, 2007:100).

Uji Kelayakan Model

Uji F dikenal sebagai *overall significance test*. Tujuan dari uji F ini adalah untuk menguji kelayakan model regresi telah signifikan atau belum signifikan untuk digunakan. Pengujian secara kelayakan model menggunakan signifikansi dari Uji F. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3$$

Artinya tidak semua variabel independen berpengaruh tidak layak untuk digunakan penelitian.

Ha : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3$

Artinya semua variabel independen berpengaruh layak untuk digunakan penelitian.

Uji t (Uji Parsial)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi-variabel terikat (Kuncoro, 2007:97). Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Berikut Tabel 2 yang menjelaskan tentang hasil pengujian statistik dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PRO	32	-.04	.40	.1434	.11212
UPR	32	11.68	16.34	14.0384	1.29893
KMJ	32	.00	.23	.0384	.07810
KID	32	.00	.90	.4371	.36802
KIA	32	.00	.93	.3701	.41795
KPL	32	.02	2.27	.5421	.72269
NPR	32	.00	.32	.0385	.09144
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan Tabel 2, tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 32. Pada variabel profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, oleh karena itu, rasio ini menggambarkan hasil akhir dari kebijakan dan keputusan-keputusan operasional perusahaan. *Return on asset* (ROA) merupakan rasio laba (rugi) sebelum pajak terhadap total aset, dari variabel profitabilitas menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah -0.04 dan terbesar adalah 0,40. Rata-rata variabel profitabilitas perusahaan-perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,1434 dan standar deviasi sebesar 0,11212.

Pada variabel ukuran perusahaan yang menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan, ukuran perusahaan merupakan proksi bagi informasi asimetri antara perusahaan dan pasar memunculkan sinyal bahwa semakin besar

perusahaan, semakin kompleks organisasinya, semakin tinggi *costs of asymmetries information* sehingga lebih sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal, dari ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 11,68 dan terbesar adalah 16,34. Rata-rata variabel ukuran perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 14,0384 dan standar deviasi sebesar 1,29893.

Pada variabel kepemilikan manajerial yang menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, manajemen sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana, manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil adalah 0,00 dan nilai terbesar 0,23, rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,0384 dan standard deviation sebesar 0,07810. Pada variabel kepemilikan institusi domestik yang menggambarkan kepemilikan oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan intitusi lainnya. Semakin besar prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistik* yang dilakukan manajemen. Kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil adalah 0,00 dan nilai terbesar 0,90, rata-rata kepemilikan institusi domestik adalah 0,4371 dan standard deviation sebesar 0,36802.

Pada variabel kepemilikan institusi asing yang menggambarkan kepemilikan oleh perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar. Kepemilikan institusi asing dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil adalah 0,00 dan nilai terbesar 0,93, rata-rata kepemilikan institusi asing adalah 0,3701 dan standard deviation sebesar 0,41795.

Pada variabel kepemilikan publik yang menggambarkan kepemilikan yang dimiliki oleh kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Kepemilikan publik dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil adalah 0,02 dan nilai terbesar 2,27, rata-rata kepemilikan publik adalah 0,5421 dan standard deviation sebesar 0,72269.

Pada variabel nilai perusahaan merupakan harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Go Publik memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi, dari variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0.00 dan terbesar adalah 0,32. Rata-rata variabel nilai perusahaan yang diobservasi adalah sebesar 0,0385 dan standar deviasi sebesar 0,09144.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan suatu alat uji yang digunakan untuk menguji apakah dari variabel-variabel yang digunakan dalam model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Hasil dari Uji Normalitas dengan menggunakan Pendekatan Kolmogorov Smirnov yang nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		32
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.05060970
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.178
	<i>Positive</i>	.178
	<i>Negative</i>	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		1.008
Asymp. Sig. (2-tailed)		.261
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016

Berdasarkan pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp sig (2-tailed)* sebesar $0,261 > 0,050$, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Hasil dari Uji Autokorelasi nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.833 ^a	.694	.620	.05636	1.078

a. Predictors: (Constant), KP, P, KM, KIA, UP, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016

Dari hasil pada Tabel 4 menunjukkan angka *Durbin Watson* sebesar 1.078. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi atau terbebas dari autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Hasil dari Uji Multikolinieritas nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.865	.491		5.834	.000		
	PRO	.203	.134	.249	1.521	.041	.457	2.190
	UPR	.155	.027	2.203	5.718	.000	.183	2.120
	KMJ	2.746	.474	2.346	5.792	.000	.175	1.386
	KID	.759	.149	3.056	5.099	.000	.134	2.316
	KIA	.744	.153	3.402	4.864	.000	.125	2.931
	KPL	.064	.022	.503	2.863	.008	.398	2.516

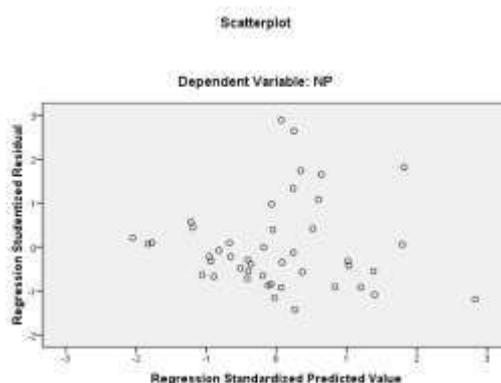
a. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi asing, kepemilikan institusi domestik dan kepemilikan publik kurang dari 1 sedangkan nilai VIF < 10. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi asing, kepemilikan institusi domestik dan kepemilikan publik yang digunakan dalam model regresi penelitian ini adalah terbebas dari multikolinieritas, dengan kata lain dapat dipercaya dan obyektif.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.. Hasil dari pengujian Heteroskedastisitas, yang nampak pada Gambar 1.



Sumber: Data Sekunder diolah, 2016

Gambar 1
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Dari Gambar 1 menunjukkan bahwa hasil estimasi regresi linier berganda layak digunakan untuk interpretasi dan analisa lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi hubungan antara profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik, terhadap nilai perusahaan. Hasil dari Analisis Regresi Linier Berganda yang nampak pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.865	.491		5.834	.000
	PRO	.203	.134	.249	1.521	.041
	UPR	.155	.027	2.203	5.718	.000
	KMJ	2.746	.474	2.346	5.792	.000
	KID	.759	.149	3.056	5.099	.000
	KIA	.744	.153	3.402	4.864	.000
	KPL	.064	.022	.503	2.863	.008

a. Dependent Variable: NPR

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan pada Tabel 6, maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:
 $NP = 2,865 + 0,203 P + 0,155 UP + 2,746 KM + 0,759 KID + 0,744 KIA + 0,064 KP$

Dari hasil persamaan regresi yang didapat, maka dapat diketahui dari variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik, mempunyai koefisien positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Hasil dari Uji Koefisien Determinasi, yang tampak pada Tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.833 ^a	.694	.620	.05636

a. Predictors: (Constant), KP, P, KM, KIA, UP, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016.

Hasil Uji koefisien determinasi berganda pada Tabel 7, dapat diketahui *R square* (R^2) sebesar 0,694 atau 69,4% yang menunjukkan kontribusi dari variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya 30,6% dikontribusi oleh faktor lainnya. Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengukur keeratan hubungan secara simultan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Koefisien korelasi berganda ditunjukkan dengan (R) sebesar 0,833 atau 83,3% yang mengindikasikan bahwa korelasi atau hubungan antara variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki hubungan yang erat.

Uji Kelayakan Model

Tujuan dari uji F ini adalah untuk menguji kelayakan model regresi telah signifikan atau belum signifikan untuk digunakan. Pengujian secara kelayakan model menggunakan signifikansi dari Uji F. Hasil dari Uji Kelayakan Model yang tampak pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.180	6	.030	9.435	.000 ^a
	Residual	.079	25	.003		
	Total	.259	31			

a. Predictors: (Constant), KP, P, KM, KIA, UP, KID

b. Dependent Variable: NP

Sumber: Data Sekunder diolah, 2016.

Berdasarkan pada Tabel 9 menunjukkan bahwa F hitung sebesar 9,435 dengan sig 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka H_0 berhasil ditolak dan H_1 berhasil diterima. Penolakan H_0 dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,000 kurang dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, dan kepemilikan publik secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap pengungkapan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pada Tabel 11 menunjukkan model penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian berikutnya.

Uji t

Berdasarkan hasil Uji t pada Tabel 6, dapat diperoleh: (1) Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,041 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014. (2) Pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014. (3) Pengujian pengaruh kepemilikan manajerial

terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014. (4) Pengujian pengaruh kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti kepemilikan institusi domestik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014. (5) Pengujian pengaruh kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,000 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti kepemilikan institusi asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014. (6) Pengujian pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai signifikansi 0,008 atau nilai signifikansi $< 0,05$, maka diputuskan untuk H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2014.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin, 2009:59). Hasil pengujian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 1,521 dengan tingkat signifikan 0,041 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan dengan adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar ROA semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan internal. Profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan nilai perusahaan, dimana keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sebagian dapat ditanamkan kembali ke dalam perusahaan untuk menambah modal sendiri. Rasio profitabilitas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian (Syamsuddin, 2009:63). Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 5,718 dengan tingkat signifikan 0,000 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan

menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan berukuran sedang dan besar lebih memiliki tekanan yang kuat dari para stakeholdernya, agar kinerja perusahaan sesuai dengan harapan para investornya dibandingkan perusahaan kecil.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial yang menggambarkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. Hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 5,792 dengan tingkat signifikan 0,000 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajemen yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Selain itu, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajemen yang tinggi juga mengakibatkan kinerja para manajemen yang maksimal, sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh dewan direksi, manajemen, manajer dapat meningkatkan mekanisme nilai perusahaan. Sebab, kepemilikan manajemen yang tinggi selain berhubungan dengan nilai perusahaan juga berhubungan dengan meningkatnya saham perusahaan, sehingga banyak investor yang menginvestasikan sahamnya kepada perusahaan sehingga dapat juga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Domestik terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga dapat berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012). Hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional domestik terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 5,099 dengan tingkat signifikan 0,000 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya). Kepemilikan institusional domestik yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebab, kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. Adanya kepemilikan institusi domestik merupakan bagian dari pemilik perusahaan, sehingga dapat berfungsi untuk memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan (Widiastuti, 2012).

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional asing merupakan kepemilikan dari perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar. Hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional asing terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 4,864 dengan tingkat signifikan 0,000 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional asing yang pesat akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar. Kepemilikan institusional asing yang merupakan pemilik

mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. Selain itu investor institusional asing adalah pemilik sementara yang terfokus pada laba sekarang, jadi jika laba sekarang dirasa tidak memberi keuntungan maka pihak institusi akan menarik sahamnya. Hal ini tentu berakibat pada nilai perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi. Hasil pengujian pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan Uji t mempunyai pengaruh signifikan, dengan perhitungan sebesar 2,863 dengan tingkat signifikan 0,008 yang kurang dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan publik oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar. Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi. Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat. Suatu struktur kepemilikan yang memiliki proporsi besar untuk kepemilikan publik dapat menekan manajemen agar menyajikan informasi secara tepat waktu karena ketepatan waktu pelaporan keuangan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi (Febrianti, 2010).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil pembahasan dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin besar profitabilitas semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, kenaikan rasio ini yang berarti terjadi kenaikan laba bersih yang didapat oleh perusahaan, kenaikan laba akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan. (2) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan yang artinya perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. (3) Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. (4) Kepemilikan institusi domestik berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya kepemilikan institusional domestik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, Bank, dan perusahaan institusi lainnya), kepemilikan institusional domestik yang tinggi dapat berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal. (5) Kepemilikan institusi asing berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai

perusahaan, yang artinya kepemilikan institusional asing yang pesat akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar. Kepemilikan institusional asing yang merupakan pemilik mayoritas cenderung berpihak pada manajemen dan mengarah pada kepentingan pribadi sehingga mengabaikan pemegang saham minoritas. (6) Kepemilikan publik berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat.

Saran

Hasil analisis didapat beberapa saran antara lain: (1) Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja perusahaan tanpa memikirkan kepentingan diri sendiri agar dapat memenuhi kewajibannya serta mensejahterakan para pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. (2) Penelitian ini menggunakan 6 variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga penulis mengharapkan partisipasi aktif peneliti berikutnya untuk meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel 8 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak sampel untuk dapat memperoleh hasil yang lebih akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. (4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya misalnya properti, transportasi dan lain-lain atau berasal dari semua jenis perusahaan publik

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, R. D. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Diyah, P. dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Vol. 12 (1): 71-86
- Epstein, M. J dan F. Martin. 1994. Social Disclosure and the Individual Investor. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 7(4): 94-109.
- Erlangga, E. dan E. Suryandari. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR, Good Corporate Governance, dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 10 (1).
- Fathimiyah, V., R. Zulfikar dan F. Fitriyani. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Risk Management Disclosure (Studi Survei Industri Perbankan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Skripsi*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. Serang.
- Febrianti, L. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Rentabilitas Ekonomi Terhadap Total Return Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Husnan, S. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.

- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3: 305-360.
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12 (2).
- Kuncoro, M. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis*. UPP AMP YKPM. Yogyakarta.
- Mahendra, D. J. A., L. G. S. Artini, Dan A. A. G. Suarjaya, 2012. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis dan kewirausahaan*. Vol. 6(2): 128-135.
- Marwata. 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol VI (3): 264-275.
- Mulyadi. 2009. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Rahmat. S. 2009. Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rakhmawati, D. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tipe Industri, Ukuran Perusahaan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan BUMN dan Non BUMN Tahun 2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rustendi, T. dan F. Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3 (1).
- Santoso, S. 2009. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media. Komputindo. Jakarta.
- Sofyaningsih, S. dan P. Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3 (1).
- Sudarmadji, A. M. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2 (1).
- Sudjoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *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 (1).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R and D*. Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- Suharli, M. 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Edisi Pertama. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Syamsudin, L. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Grafindo. Jakarta.
- Untung, W. dan Hartini. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*. Padang.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Simposium Nasional Akuntansi IV*. Surabaya. 1084-1107.
- Widiastuti, 2012. Pengaruh Perubahan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Permintaan Kualitas Auditor pada Ekonomi Transisional. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijayanti, D. 2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap laporan Pengungkapan Sukarela di Indonesia. *Skripsi Program Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*.