

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Wulan Aminatus Sholichah

wulanaminatus@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the ownership structural, firm size, and leverage to the firm value. The independent variables in this research are management ownership, domestic institution ownership, foreign institution ownership, firm size and leverage. The samples are 10 manufacturing companies in the sector of consumer goods industries which are listed in Indonesia Stock Exchange and these companies have published their annual report in 2011-2013 periods. The collection of samples has been carried by using purposive sampling method. The data has been obtained from the annual report of the manufacturing companies in consumer goods industries which are listed in Indonesia Stock Exchange. The hypothesis is examined by using the multiple linear regressions analysis. The result of the research of determination coefficient value is 43% and each of management ownership, domestic institution ownership, foreign institution ownership, public ownership, firm size and leverage variables have significant influence to the firm value. Meanwhile, 57% of the disclosure of the firm value can be explained by other variables outside of the research model. The result of the examination of the hypothesis shows that foreign institution ownership, public ownership, firm size and leverage variables have positive influence to the firm value.

Keywords: *Ownership Structure, Firm Size, Leverage and Firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage*. Sampel penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan *annual report* periode 2011-2013. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan diperoleh dari *annual report* perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian nilai koefisien determinasi sebesar 43%, dan masing-masing dari variabel kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan 57% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Hasil pengujian hipotesis yaitu pengaruh variabel kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Salah satu sektor pendukung untuk kelangsungan suatu industri yaitu tersedianya sumber dana. Sumber dana yang dapat diperoleh pada suatu industri yaitu dengan cara menjual saham kepada publik dipasar modal. 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. Saat ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki banyak macam perusahaan didalamnya yang terus menerus disebarluaskan melalui media

cetak maupun elektronik. 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).

Kinerja manajemen dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Posisi perusahaan dilaporkan pada laporan keuangan dalam satu titik waktu tertentu maupun pelaksanaan operasinya pada satu periode di masa lalu (Brigham dan Houston, 2006: 94). Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan yang handal dan bermanfaat, maka sebuah laporan keuangan haruslah memiliki kandungan informasi yang bernilai tinggi bagi peggunganya (Wintoro dalam Raharjo, 2005).

Tujuan penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik), ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Fokus pemilihan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Berdasarkan data dari *Indonesian capital market directory* (ICMD) 2010 dan 2011, sektor perusahaan manufaktur merupakan jumlah emiten terbesar dibandingkan dengan jumlah emiten dengan sektor yang lain yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki pengaruh signifikan dalam dinamika perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). 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. (Febrianti,2010:2).

Dalam nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dimana nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan". (Husnan, 2002:7). Menurut Mahendra, et.al. (2012) menyatakan kemakmuran pemegang saham dapat meningkatkan apabila harga saham perusahaan secara maksimum meningkat. Meningkatnya kemakmuran pemegang saham secara tidak langsung perusahaan harus berusaha agar dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1999), menyatakan bahwa ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap digunakan dalam struktur modal perusahaan dinamakan *leverage* keuangan. Peningkatan *leverage* bisa memberikan dua macam signal, yaitu berita baik (*good news*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan *leverage* menunjukkan berita baik (*good news*) jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk meningkatkan nilai. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk (*bad news*) jika manajer melakukan peningkatan *leverage* karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi. (Novaes,2002).

Rasio hutang dalam penelitian ini diproksikan menjadi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perbandingan jumlah pinjaman jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan jumlah modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan modal yang dimiliki (Husnan, 2009: 70). Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER), maka akan semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sehingga dapat menurunkan harga saham yang bersangkutan. Semakin rendah tingkat *Debt to Equity Ratio*

(DER), maka kemungkinan nilai perusahaan akan semakin tinggi dan perusahaan akan mendapat kepercayaan dari investor.

Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus dapat menentukan modal perusahaan yang optimal yang dapat digunakan oleh perusahaan. Oleh karena itu setiap sumber dana mempunyai biaya modal, maka modal perusahaan yang optimal adalah modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan. (Weston dan Copeland, 1999). Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Untuk itu pengertian selanjutnya mengenai ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Namun, tidak jarang pihak manajemen mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Oleh karena hal itu, timbulah konflik kepentingan diantara manajer dengan pemegang saham atau pemilik. Pengaruh dari konflik antara pemilik dan manajer ini akan menyebabkan harga pasar terkoreksi dan menurunkan nilai perusahaan, kerugian ini merupakan *agency cost of equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meekling, 1976). Selain itu, konflik kepentingan juga terjadi antara pemegang saham dengan *debt holder*. Konflik ini terjadi karena *insiders* mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan kreditur. Sedangkan keuntungan yang diterima dalam bentuk bunga hutang sifatnya tetap dibandingkan dengan pemegang saham dan kreditur ikut menanggung kerugian jika proyek tersebut gagal.

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan institusi domestik terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan institusi asing terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (6) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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 (OECD, 2003). Hal ini senada dikemukakan oleh Calbury Committee (2003) "*A set of rules that define a relationship between shareholders, manager, creditor the government, employees and other internal and external stakeholder in respect to their and responsibilities*". 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 Pedoman *Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Pengungkapan tersebut merupakan bagian yang tidak terpisah dari laporan tahunan perusahaan. 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. Informasi penting yang perlu diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi tetapi tidak terbatas pada: (1) Struktur dan pola kerja Dewan Komisaris, (2) Struktur dan pola kerja Direksi, (3) Informasi penting lainnya antara lain : (a) Visi, misi dan nilai-nilai perusahaan, (b) Kondisi keuangan perusahaan, (c) Pemegang saham pengendali, (d) Kebijakan dan jumlah remunerasi Dewan Komisaris dan Direksi, (e) Transaksi dengan pihak-pihak yang memiliki hubungan istimewa, (f) Risiko-risiko yang mungkin terjadi dan berpengaruh pada operasi perusahaan di masa yang akan datang.

Kepemilikan Manajemen

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). 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).

Kepemilikan Institusi Domestik

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 (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati 2011).

Kepemilikan Publik

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 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 (Febriantina, 2010).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah perusahaan dengan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. (Brigham dan Houston, 2006:117).

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya 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*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005).

Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauhmana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1999). Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. 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. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu (Haruman, 2008) : (1)Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu. (2)Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar. (3)Penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Perumusan Hipotesis

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.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Domestik 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.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing 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 (Ramadhan, 2010 dalam Rakchmawati 2011).

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010). Adanya perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kelengkapan pengungkapan (*Disclosure*) oleh perusahaan. Manajemen hanya akan mengungkapkan informasi jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan melebihi biaya pengungkapan informasi tersebut (Marwata, 2001).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar (Sudarmadji, 2007). Semakin besar perusahaan maka semakin banyak informasi yang akan diungkapkannya.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1992).

Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal komparatif (*Causal-Comparative Research*). *Kausalitas* merupakan penelitian yang untuk menyelidiki kemungkinan hubungan sebab-akibat dengan cara berdasar atas pengamatan terhadap akibat yang ada dan mencari kembali faktor yang mungkin menjadi penyebab melalui data tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu variabel Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* sebagai variabel independen dan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

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). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari pihak ketiga atau pihak lain yang dijadikan sampel dalam suatu penelitian. Data tersebut berupa *annual report* perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui situs yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Studi pustaka atau literatur melalui buku teks, dan jurnal ilmiah serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan, juga dijadikan sebagai sumber pengumpulan data. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut: (1) Merupakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013, (2) Mempublikasikan *annual report* lengkap selama tahun 2011-2013.

Tabel 1
Daftar Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	FAST
2	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
4	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
6	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
7	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
8	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
9	PT. Siantar Top Tbk	STTP
10	PT. Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pada penelitian ini diperoleh sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan manufaktur selama tiga tahun (2011-2013), sehingga total sampel penelitian adalah sebanyak 30 sampel.

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 dependen

Nilai Perusahaan (NP) yang sering dikaitkan dengan harga saham adalah harga perusahaan dimana para calon pembeli bersedia membeli perusahaan jika dijual (Husnan,2000:7). Dalam penelitian ini digunakan perbandingan harga saham/lembar dengan nilai buku/lembar atau *book value* selama periode 2010-2013. Rasio *price to book value* (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut dalam satuan persentase (Husnan,2000:15) :

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

Variabel independen

Kepemilikan Manajerial (KM) 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).

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

Ukuran Perusahaan (UP), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total *assets* yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata *assets*. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total *assets* yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *total asset* (TA). Taswan (2003) menjabarkan rumus untuk menghitung ukuran perusahaan sebagai berikut :
Ukuran Perusahaan = Ln. TA

Leverage (L), *leverage* menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan didanai oleh hutang (Brigham dan Houston, 2006: 128). *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Wardhani dan Hermuningsih, 2011):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengujian regresi berganda. Pengujian regresi berganda dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat tersebut harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung multikolinearitas, dan heteroskedesitas. Oleh sebab itu, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolearitas, uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedesitas sebelum melakukan pengujian hipotesis.

Statistik Deskriptif

Secara umum bidang studi statistik deskriptif adalah: pertama, menyajikan data dalam bentuk tabel dan grafik; kedua, meringkas dan menjelaskan distribusi data dalam bentuk tendensi sentral, variasi dan bentuk (Kuncoro, 2007:30). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji Statistik deskriptif tersebut dilakukan dengan program SPSS 16.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel-variabelnya memiliki distribusi normal atau tidak. Data yang terdistribusi normal akan memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Model Regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2006:74). Metode lain yaitu dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006:75).

Uji Multikolinearitas

Uji ini merupakan uji model. Model Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57). Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai VIF (*Varinace Inflation Factor*). Suatu model regresi menunjukkan adanya Multikolinearitas jika: (1) Tingkat korelasi > 95%, (2) Nilai Tolerance < 0,10, atau (3) Nilai VIF > 10. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:69).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61). Ada beberapa cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, diantaranya melalui uji Durbin-Watson (DW-Test). Dengan menggunakan uji Durbin Watson ini, akan didapatkan nilai DW. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) dan jumlah variabel. Suatu model dapat dikatakan bebas dari autokorelasi positif ataupun autokorelasi negatif apabila nilai DW tersebut lebih besar dari batas atas (du) dan kurang dari 4-du. Selain itu, uji autokorelasi dapat juga dilakukan dengan menggunakan statistik non-parametrik, yaitu dengan *Run Test* (Ghozali, 2006:62).

Analisis Regresi 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 kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan *leverage* dengan pengungkapan nilai perusahaan. Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha_0 + \beta_1 KM + \beta_2 KID + \beta_3 KIA + \beta_4 KP + \beta_5 UP + \beta_6 L + \varepsilon_i$$

Keterangan:

- NP : Nilai Perusahaan
- KM : Kepemilikan Manajemen
- KID : Kepemilikan Institusi Domestik
- KIA : Kepemilikan Institusi Asing
- KP : Kepemilikan Publik
- UP : Ukuran Perusahaan
- L : Leverage
- ε : Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. 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 (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009:98) Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.
- b. Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak.

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 :

- a. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN 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 Pengujian Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	30	.00	44.00	5.2647	13.24316
KID	30	.00	56.76	28.9613	20.28945
KIA	30	.00	82.53	35.3910	30.10428
KP	30	.00	66.93	29.6770	19.81165
UP	30	13.96	28.66	22.3043	5.13181
L	30	.02	2.49	.9543	.52940
NP	30	.79	57.49	7.2523	11.95115
Valid N (listwise)	30				

Sumber: olah data SPSS 16.0

Berdasarkan Tabel 2 tentang pengujian statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 30. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 44.00. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial yang diobservasi adalah sebesar 5.2647 dan standar deviasi sebesar 13.24316.

Pada variabel kepemilikan institusi domestik menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 56.76. Rata-rata kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini adalah sebesar 28.9613. Standar deviasi kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini sebesar 20.28945.

Pada variabel kepemilikan institusi asing menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 82.53. Rata-rata kepemilikan institusi asing dalam penelitian ini adalah sebesar 35.3910. Standar deviasi kepemilikan institusi domestik dalam penelitian ini sebesar 30.10428.

Pada variabel kepemilikan publik menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,00 dan terbesar adalah 66.93. Rata-rata kepemilikan publik dalam penelitian ini adalah sebesar 29.6770. Standar deviasi kepemilikan publik dalam penelitian ini sebesar 19.81165.

Pada variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 13.96 dan terbesar adalah 28.66. Rata-rata variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 22.3043. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 5.13181.

Pada variabel likuiditas menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,02 dan terbesar adalah 2,49. Rata-rata variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah sebesar 9,543. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 0,52940.

Pada variabel nilai perusahaan menunjukkan bahwa nilai yang terkecil adalah 0,79 dan terbesar adalah 57.49. Rata-rata variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 7.2523. Standar deviasi ukuran perusahaan dalam penelitian ini sebesar 11.95115.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak dalam penelitian yang dilakukan. Hasil analisis regresi linier berganda yang nampak pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.509	2.595		2.508	.016
	KM	.292	.144	.277	2.028	.049
	KID	.320	.151	.313	2.121	.040
	KIA	.127	.128	.113	2.890	.016
	KP	.522	.174	.451	3.005	.004
	UP	.342	.141	.352	2.429	.029
	L	.569	.195	.498	2.618	.021

a. Dependent Variable: NP

Sumber: olah data SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 3 dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$NP = 6.509 + 0.292 KM + 0.320 KID + 0.127 KIA + 0.522 KP + 0,342 UP + 0.569 L$$

Hasil persamaan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki koefisien positif. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R² 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. Hasil perhitungan pengujian koefisien determinasi nampak pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.656 ^a	.430	.281	10.13375

a. Predictors: (Constant), L, KM, KID, KP, UP, KIA
b. Dependent Variable: NP

Sumber: olah data SPSS 16.0

Berdasarkan perhitungan tabel 4 nilai adjusted R² sebesar 0,430 yang menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 43%. Hal ini berarti 43% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan likuiditas sedangkan 57% pengungkapan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi fit untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Kuncoro, 2009:98) Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

- Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan tidak layak.
- Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak.

Hasil dari Uji kelayakan model nampak pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Kelayakan Model

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	88.561	6	17.712	2.889	.030 ^a
	Residual	49.219	23	1.119		
	Total	137.780	29			

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

b. Dependent Variable: NP

Sumber: olah data SPSS 16.0

Berdasarkan perhitungan pada tabel 5 menunjukkan bahwa angka F hitung sebesar 2.889 dengan sig 0,030. Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, maka model penelitian dapat dikatakan layak. Model penelitian dapat dikatakan layak dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig 0,030 kurang dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t berikut:

Uji Hipotesis Pertama

H_1 = Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial yang dihitung berdasarkan jumlah saham pihak manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 2.028 dengan signifikansi sebesar 0,049 (berada lebih kecil atau sama dengan dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis pertama berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kedua

H_2 = Kepemilikan Institusi Domestik Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusi domestik yang dihitung berdasarkan jumlah saham pihak institusi domestik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 2.121 dengan signifikansi sebesar 0,040 (berada lebih kecil dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis kedua berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi domestik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Ketiga

H_3 = Kepemilikan Institusi Asing Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan institusi asing yang dihitung berdasarkan jumlah saham pihak institusi asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 2.890 dengan signifikansi sebesar 0,016 (berada lebih kecil dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis ketiga berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Keempat

H_4 = Kepemilikan Publik berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah kepemilikan publik yang dihitung berdasarkan jumlah saham pihak publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 3.005 dengan signifikansi sebesar 0,004 (berada lebih kecil dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis keempat berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kelima

H_4 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 2.429 dengan signifikansi sebesar 0,029 (berada lebih kecil dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis kelima berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Hipotesis Kelima

$H_5 =$ Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai t sebesar 2.618 dengan signifikansi sebesar 0.021 (berada lebih kecil dari $\alpha = 0,05$) sehingga hipotesis keenam berhasil menolak H_0 . Jadi dapat disimpulkan bahwa leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, Nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Berikut ini adalah pembahasan dari masing-masing variabel yang terkait dalam penelitian ini.

Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan nilai perusahaan yang dihitung dengan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, dan dapat dilihat pada Tabel 3 dengan uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa besarnya nilai *Variance Influence Factor* (VIF) pada seluruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi domestik, kepemilikan institusi asing, kepemilikan publik, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan lebih kecil dari 10, dan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau bisa disebut juga dengan bebas dari Multikolinieritas, sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Kepemilikan Manajemen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig* 0,049 < 0,05, yang berarti nilai *sig* 0,049 lebih kecil atau sama dengan 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_1 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Domestik Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Kepemilikan institusi domestik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig* 0,040 < 0,05, yang berarti nilai *sig* 0,040 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_2 yaitu kepemilikan institusi domestik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusi Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Kepemilikan institusi asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig* 0,016 < 0,05, yang berarti nilai *sig* 0,016 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 yaitu kepemilikan institusi asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel Kepemilikan publik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *sig* 0,004 < 0,05, yang berarti nilai *sig* 0,004 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_4 yaitu kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,029 < 0,05$, yang berarti nilai sig $0,029$ lebih kecil dari $0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_5 yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig $0,021 < 0,05$, yang berarti nilai sig $0,021$ lebih kecil dari $0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_6 yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka dapat menimbulkan nilai perusahaan dapat meningkat jika kepemilikan manajemen meningkat. (2) kepemilikan institusi domestik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan 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. (3) kepemilikan institusi asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan pertumbuhan yang pesat dari kepemilikan asing akan membuat perusahaan asing mengalami tekanan dari masyarakat sekitar. (4) kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan 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. (5) ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan 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. (6) *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien positif. Hal ini menunjukkan perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan.

Keterbatasan dan Rekomendasi

(1) Penelitian berikutnya hendaknya menggunakan perusahaan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menambah jumlah periode yang lebih lama. (2) Tingkat *Adjusted R²* dalam penelitian ini sebesar 43%. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan atau mempertimbangkan penggunaan variabel lain diluar penelitian ini, dikarenakan penelitian ini memiliki tingkat *Adjusted R²* sebesar 43%.

DAFTAR PUSTAKA

Anggraini, R. D. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan Dalam Annual Report. [eprints.undip.ac.id/26641/1/FULL_TEXT_\(r\).pdf](http://eprints.undip.ac.id/26641/1/FULL_TEXT_(r).pdf) . Diunduh pada 5 Maret 2014.

- Azlan A., A. M. Rosli, dan C. H. M. Hassan. 2009. *Risk reporting An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports*. Vol. 24 No. 1, pp 39-57.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Accounting Management*. Terjemahan A. A. Yulianto. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmawati, D. 2005. *Corporate Governance dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 5(1): 47-68.
- 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. No.1, h. 71-86
- Emirzon, J. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance: Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Genta Press. Yogyakarta.
- Epstein, M. J dan F. Martin. 1994. "Social Disclosure and the Individual Investor." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 7, No. 4, pp. 94-109.
- 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*. Serang : Ekonomi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa.
- 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*
- Febriantina, D. I. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Kepemilikan Publik Terhadap Keterlambatan Publikasi Laporan Keuangan. *Skripsi*. Surakarta : Ekonomi Universitas Sebelas Maret
- Ghozali, I. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS". Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Haruman, T. 2008, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Hendriksen, E. S, dan B. Michael. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Kelima. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. 2002. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*, Edisi ke empat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- Kuncoro, M. 2007. *Metode Kuantitatif*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. 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*. Volume.6, Nomor 2, Agustus 2012: 128-135
- Marwata. 2001. "Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol VI No.3, Hal 264-275.
- Novaes, W. 2002. Managerial Turnover and Leverage under a Takeover Threat. *The Journal of Finance*, Vol. LVII, No.6: 2619-2650
- Raharjo, B. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kedua. IKAPI. Yogyakarta.
- Rakhmawati, D. 2011. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Perusahaan BUMN dan Non BUMN Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR DISCLOSURE) pada Perusahaan di BEI Tahun 2009*. Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.

- Rustendi, T. dan J. Farid. 2008. Pengaruh HUTang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akutansi*. FE Universitas Siliwangi, 3(1), 2008.
- Sudarmadji, A. M. 2007. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan*. Vol 2, ISSN : 1858-2559.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Cetakan Kedelapan, Bandung: IKAPI
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividend an kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. Jurusan Akuntansi *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang 50229 Indonesia. 2012.
- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2005. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Solo.
- Wahidahwati, 2002, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik, Yogyakarta.
- Wardhani, D. K dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.15. 27-36.
- Watts. R. L. dan J. L. Zimmerman. 1987. Towards A Positive Theory of The Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53(1).
- Weston, F.J., dan E.T. Copeland., 1999. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid I*. Erlangga: Jakarta
- Widiastuti, 2012. *Pengaruh Perubahan Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Permintaan Kualitas Auditor pada Ekonomi Transisional*, Skripsi, Semarang :Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Widyaningdyah, A. U. 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Earning Management* Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* 3 (2): 89-101.
- Wijayanti, D. 2009. Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap laporan Pengungkapan Sukarela di Indonesia. *Skripsi* Program Sarjana Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.