

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN INOVASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Kurrotul Akyunina
akyunina2306@gmail.com
Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of ownership structure measured by managerial ownership (KM) and institutional ownership (KI), firm size measured by Log Natural of total assets, and innovation measured by the intensity of Research and Development (R&D) on the firm value measured by Price Book Value (PBV). The sample was taken by purposive sampling. Furthermore, this research population used sub-sector companies of consumption goods listed on the Indonesia Stock Exchange. Moreover, from 54 companies, it obtained 13 companies' samples during 4 years of observation periods (2016-2019). The analysis data used multiple linear regressions analysis with the statistical instrument of the SPSS 23 version. This research showed that: (1) managerial ownership had a positive effect on the firm value, it shows that the height of the management holdings ownership brings the escalate of the firm value, (2) Institutional ownership did not affect the firm value, it indicates that the lack of control of external shareholders on management performance, (3) Firm size had a positive effect on firm value, (4) Innovation had a positive effect on the firm value.

Keywords: ownership structure, firm size, innovation, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan yang diukur dengan Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI), ukuran perusahaan yang diukur dengan *Log Natural* total aset, dan inovasi yang diukur dengan intensitas *Research and Development* (R&D) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Sampel yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi sebanyak 54 perusahaan diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan selama 4 tahun (2016-2019). Data dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan alat uji statistik SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan saham manajemen menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa kurangnya kontrol pemegang saham eksternal terhadap kinerja manajemen, (3) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi perusahaan yang tumbuh dan berkembang dituntut untuk dapat bersaing di dunia usaha. Persaingan bisnis antar perusahaan semakin meningkat disebabkan perkembangan ekonomi yang terus meningkat. Akibatnya, persaingan harus dihadapi oleh suatu perusahaan dalam menghadapi perusahaan lainnya supaya perusahaan tersebut dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan meningkatkan nilai perusahaan lalu melakukan pengembangan untuk perluasan pasar. Suatu perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mencapai perluasan pasar tersebut. Pemenuhan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan memerlukan adanya investasi yang besar dan hal tersebut menjadi

permasalahan tersendiri bagi perusahaan. Maka tidak heran jika zaman modern ini perusahaan besar menjadi prospek utama yang lebih dipilih oleh investor untuk menanamkan modalnya demi memperoleh keuntungan yang sebesar – besarnya. Investor lebih memilih perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan tinggi dikarenakan dapat meningkatkan kemakmuran untuk pemegang saham.

Manajer dalam suatu perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap pada keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan dalam perusahaan umumnya meliputi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional secara mayoritas akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk diakuisisi, sehingga meningkatkan keinginan manajer untuk memperbesar kepemilikan pada perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2016) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan. Dengan adanya pengawasan pihak eksternal maka jalannya perusahaan dapat lebih diawasi sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menciptakan usaha pengawasan yang besar juga oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2016), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajerial akan memengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin kecil kesempatan investor untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan. Bagian hak kepemilikan manajerial ini diberikan oleh pemegang saham dengan harapan bahwa para pengelola perusahaan dapat lebih memiliki *sense of belonging* sehingga loyalitas, dedikasi, dan produktivitasnya bisa lebih meningkat terhadap perusahaan. Yang pada akhirnya mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan harga pasar saham.

Suwito dan Herawaty (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dan semakin besar total aset maka semakin besar modal yang akan ditanam perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya aset kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, maka semakin besar ukuran perusahaan, ada kecenderungan investor menaruh perhatian pada perusahaan. Respon yang diberikan oleh investor tersebut disebabkan karena perusahaan besar memiliki kondisi yang lebih stabil sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan memacu peningkatan harga saham di pasar modal sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini yang dimaksud dengan kondisi yang lebih stabil adalah perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan tersebut mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat perusahaan

menjadi tidak rentan terhadap terjadinya fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk dapat meningkatkan nilai dari perusahaan, karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal jika dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil.

Studi sebelumnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin besar (Nohong, 2016; Pantow *et al*, 2015; Prasetya, 2014). Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan dari sebuah perusahaan maka meningkat pula nilai perusahaan tersebut. Namun berbeda dengan pendapat Marlina (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perubahan lingkungan yang begitu cepat menuntut perusahaan untuk beradaptasi secara cepat pula dengan melakukan perbaikan terus menerus melalui inovasi baru. Dalam melakukan inovasi, perusahaan berusaha menciptakan nilai lebih bagi konsumen melalui penciptaan produk baru dan melakukan proses produksi yang lebih baik daripada perusahaan pesaing. Setiap perusahaan harus memiliki strategi yang dapat mendorong pertumbuhan usahanya, salah satu caranya adalah dengan melakukan inovasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Inovasi merupakan dasar daya saing untuk mencapai tujuan utama manajer yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Nohong (2016), Inovasi bagi perusahaan tidak sekedar proses untuk menghasilkan produk baru. Ketika perusahaan melakukan inovasi maka akan mempengaruhi perkembangan perusahaan. Inovasi diartikan sebagai suatu mekanisme atau cara untuk mengubah nilai dan kepuasan yang diperoleh konsumen dari sumbernya. Inovasi terkait dengan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan perubahan yang terjadi di lingkungannya. Perubahan disini terkait dengan bagaimana perusahaan berinovasi untuk menjawab keinginan konsumen, persaingan dengan kompetitor yang lain, serta perubahan yang terjadi di pasar.

Dengan melakukan inovasi, perusahaan berharap untuk dapat menciptakan produk yang benar-benar baru atau lain dari yang sebelumnya atau membuat produk yang merupakan perbaikan dari produk yang telah ada sebelumnya. Dalam mengkonsumsi suatu produk, konsumen tidak hanya sebatas melihat pada nilai atau fungsi dari suatu produk yang dibutuhkan, tetapi konsumen juga memperhatikan apakah produk yang dipilih memiliki nilai tambah atau kelebihan dibandingkan dengan produk lain yang sejenis. Keinginan inilah yang harus dimengerti oleh produsen sebagai landasan untuk melakukan proses inovasi. Perkembangan inovasi yang berhasil akan menjadi strategi yang tepat untuk mempertahankan kedudukan produk di pasar, karena sebagian besar dari produk pesaing tampil statis dari tahun ke tahun. (Kusumo, 2006).

Sebagian besar investor lebih memilih perusahaan yang memiliki sikap inovasi yang konsisten. Investor biasanya merespon secara positif terhadap perusahaan yang menunjukkan tindakan inovatif yang pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Profit perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan perusahaan yang bagus dimasa depan yang akan direspon positif oleh investor. Respon yang positif tersebut akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Studi sebelumnya menemukan bahwa inovasi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Nicolau dan Maria 2013; Mursalim *et al*, 2015; Nohong, 2016). Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa semakin tinggi alokasi biaya atau anggaran perusahaan untuk kegiatan inovasi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Kegiatan penelitian dan pengembangan (*research ad development/R&D*) merupakan kegiatan yang berperan dalam sebuah inovasi. Perusahaan menciptakan produk baru atau memperbarui produk yang sudah ada agar dapat menarik konsumen sehingga konsumen loyal terhadap perusahaan dan nantinya akan berdampak pada peningkatan pendapatan bagi perusahaan. Penelitian dan pengembangan (R&D) sebagai bagian dari aktivitas inovasi dapat

dan harus digunakan oleh perusahaan dan industri untuk mengembangkan produk yang lebih baik.

Prihadyanti dan Laksani (2015) menunjukkan bahwa aktivitas R&D memiliki peran penting terhadap inovasi perusahaan di sektor manufaktur Indonesia. R&D terlihat memiliki pengaruh positif terhadap keberadaan dan tingkat inovasi. Hal ini mendukung teori - teori mengenai *innovation with R&D*, sekaligus mendebat teori *innovation without R&D*. Lebih jauh lagi, dapat dikatakan bahwa untuk bisa menjadi perusahaan dengan tingkat inovasi yang tinggi aka perusahaan perlu melakukan R&D termasuk melakukan investasi R&D. Tingkat pengeluaran R&D berpengaruh terhadap keberadaan dan tingkat inovasi. Maka dalam penelitian ini pengukuran inovasi menggunakan intensitas R&D.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan pada umumnya ditunjukkan dari nilai *Price Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2011:152), PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Dimana nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kembali pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menambahkan satu variabel independen yaitu inovasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan pada variabel nilai perusahaan diukur menggunakan PBV (*Price Book Value*).

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah inovasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan

Teori keagenan berawal dari penelitian Jensen dan Meckling (1967) yang mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham akan diserahkan kepada pihak-pihak yang dianggap profesional untuk mengelola perusahaan, pihak profesional tersebut dalam perusahaan disebut manajemen.

Wibowo dan Aisjah (2013) mendefinisikan *agency theory* sebagai sebuah kontrak antara pemilik (*principal*) yang memberikan mandat pada pekerja (*agent*). Dapat disimpulkan bahwa *agency theory* merupakan perencanaan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemilik dalam hal konflik, namun dalam menciptakan kontrak yang tepat merupakan hal yang sulit untuk diwujudkan. Maka, investor diwajibkan untuk memberikan hak residu kepada manajer. Hak residu adalah hak untuk memberikan atau membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di kontrak.

Dalam hal ini konflik yang dimaksud adalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Untuk dapat bisa mencapai tujuan yang diinginkan oleh pemilik maka manajer akan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya dengan biaya yang kecil.

Wibowo dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa *agency theory* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan menyebabkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran pemilik lagi. Dengan adanya *agency theory* maka dapat menimbulkan berbagai fungsi yang akan mengurangi atau mengatasi masalah keagenan ini sehingga dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen dan Meckling (1967) menyatakan bahwa masalah keagenan dapat memunculkan biaya agensi yang terdiri dari. *Monitoring Cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh pihak *principal* untuk memantau perilaku agen dalam perusahaan, biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi tindakan agen yang akan merugikan kepentingan *principal*. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer. *Bonding Cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen dengan beban *principal* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan pada pemegang saham. *Residual Loss* timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen tidak selalu berbeda dengan tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*. Contohnya adalah agen tidak memberhentikan rekan kerjanya yang melakukan pekerjaan buruk.

Teori Sinyal

Teori *Signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Bagi investor dan pelaku bisnis informasi merupakan unsur penting karena informasi dapat menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, signifikan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Husnan (2001:126), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik atau signal buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam perdagangan saham. Salah satu jenis informasi yang dapat menjadi signal bagi pihak eksternal perusahaan, terutama bagi investor adalah informasi tahunan yang diungkapkan dalam laporan tahunan sebaiknya dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan sebaiknya memuat informasi yang signifikan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi resiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi resiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan menginginkan sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan yang terbuka dan transparan.

Nilai Perusahaan

Perusahaan merupakan suatu entitas yang di dalamnya terdapat sekelompok orang yang bekerja sama untuk mencapai tujuan. Tujuan utama perusahaan ialah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan dengan melihat aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan

hidup. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum jika jarga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi, di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penanam modal sebagai kreditur. Apabila perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan atau maksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham bukan berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Harga saham adalah cerminan dari nilai perusahaan. Apabila nilai saham tinggi maka bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan jumlah atau proporsi kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan saham pada umumnya terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh perusahaan. Kepemilikan institusional terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance companies*, *mutual funds*, dan yang sejenisnya. Selain itu dapat juga terdiri dari perusahaan-perusahaan *holding companies* yang masih merupakan perusahaan-perusahaan keluarga dimana pihak manajemen perusahaan masih merupakan bagian dari perusahaan-perusahaan keluarga tersebut (Sugeng, 2009).

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah atau proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti manajer. Rahmina dan Redawati (2016) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat *agency cost* di dalam perusahaan rendah, karena adanya kemungkinan penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yang memiliki fungsi ganda sebagai *agent sekaligus principal*.

Menurut Asmawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arti penting di dalam monitor manajemen. Dengan tingkat institusional yang tinggi menimbulkan usaha pengawasan oleh pihak investor sehingga dapat meminimalisir penyelewengan yang dilakukan oleh manajemen.

Ukuran Perusahaan

Dalam suatu perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Apabila

perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih bebas dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan manajemen dalam menggunakan aset sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jika nilai perusahaan dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Maka, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan besar dapat melakukan kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi terhadap fluktuasi ekonomi. Perusahaan-perusahaan besar memiliki banyak sumber daya dalam meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Jika investor merespon positif maka nilai perusahaan akan meningkat. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih.

Inovasi

Inovasi berasal dari kata *to innovate* yang memiliki arti memperkenalkan sesuatu yang baru atau membuat perubahan, ada pula yang mengartikan sebagai penemuan. Schumpeter (1934) menyatakan bahwa inovasi adalah mengenalkan barang baru dimana para pelanggan belum mengenalnya atau kualitas baru dari sebuah barang.

Suryani (2008) menyatakan bahwa inovasi dalam konsep yang luas sebenarnya tidak hanya terbatas pada produk. Inovasi dapat berupa ide, cara-cara ataupun objek yang dipersepsikan oleh seseorang sebagai sesuatu yang baru. Dalam perilaku konsumen dan pemasaran, inovasi dapat dikaitkan dengan produk atau jasa yang bersifat baru. Maksudnya adalah produk yang memang benar-benar belum pernah ada sebelumnya di pasar dan berbeda sehingga dapat menyempurnakan dan memperbaiki produk sebelumnya yang pernah ditemui konsumen di pasar.

Pengertian inovasi menurut Undang-Undang No.19 Tahun 2002 inovasi adalah kegiatan penelitian, pengembangan, dan atau perekayasaan yang bertujuan mengembangkan penerapan praktis nilai dan konteks ilmu pengetahuan yang baru, atau cara baru untuk menetapkan ilmu pengetahuan dan teknologi yang telah ada kedalam produk atau proses baru. Berdasarkan pengertian tersebut, maka inovasi merupakan penemuan baru yang berbeda dari penemuan sebelumnya yakni berupa hasil pemikiran dan ide yang dapat dikembangkan kemudian diimplementasikan ke dalam produk atau proses produksi agar dirasakan manfaatnya oleh perusahaan.

Memanfaatkan perubahan yang terjadi di lingkungan perusahaan dapat menarik kemampuan perusahaan untuk berinovasi. Sebagian besar investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang memiliki sikap inovasi yang konsisten. Investor biasanya merespon positif terhadap perusahaan yang memiliki tindakan inovatif sehingga pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Ciri-ciri inovasi ada 4 (empat) yakni (1) memiliki ciri khas artinya suatu inovasi mempunyai arti ide, program, tatanan, sistem termasuk kemungkinan hasil yang diharapkan, (2) memiliki unsur kebaruan artinya suatu inovasi harus memiliki karakteristik sebagai sebuah karya dan buah pemikiran yang memiliki kadar orsinalitas, (3) program inovasi harus terencana artinya suatu inovasi tidak dilakukan dalam waktu yang tergesa-gesa, namun suatu inovasi harus dipersiapkan secara matang dengan program yang jelas dan terencana terlebih dahulu, (4) inovasi yang dilakukan memiliki tujuan, program inovasi yang dilakukan harus memiliki tujuan yang ingin dicapai, termasuk arah dan strateginya dalam mencapai tujuan tersebut.

Supriyono dan Pandji (2016) membedakan tiga jenis inovasi yakni inovasi produk, proses inovasi, dan inovasi pasar. (1) Inovasi produk memiliki makna paling jelas yaitu menghasilkan pendapatan. Inovasi produk adalah pengenalan barang atau jasa yang benar-benar baru atau telah melalui peningkatan yang signifikan terkait karakteristik atau tujuan penggunaan produk tersebut, (2) Inovasi proses menyediakan sarana untuk menjaga dan meningkatkan kualitas dan untuk menghemat biaya. Inovasi proses adalah penerapan metode produksi atau pengiriman yang benar-benar baru atau telah melalui peningkatan yang signifikan, (3) Inovasi memperhatikan peningkatan target pasar campuran dan bagaimana pasar yang dipilih adalah yang terbaik dilayani. Inovasi pemasaran adalah penerapan metode pemasaran yang baru atau peningkatan signifikan pada pengemasan atau desain produk.

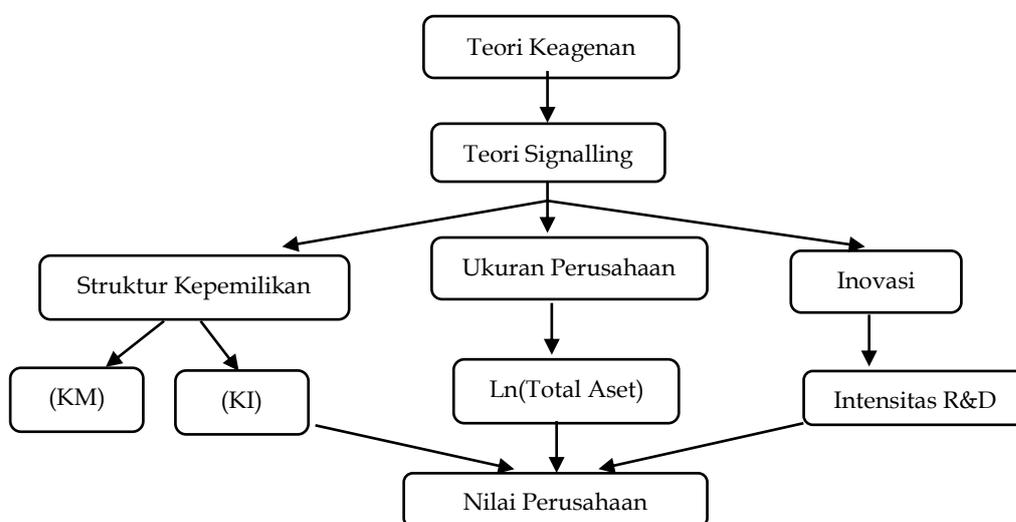
Inovasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan keputusan yang sangat strategis. Inovasi tidak hanya menemukan produk baru, tetapi juga dibutuhkan keputusan untuk melakukan investasi R&D. Riset dan pengembangan (R&D) sebagai bagian untuk mengembangkan produk yang lebih baik dari aktivitas inovasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Pengertian R&D menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 20, Riset adalah penelitian yang orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pengetahuan dan pemahaman teknis atau ilmiah yang baru. Pengembangan adalah penerapan hasil riset atau pengetahuan lain ke dalam suatu rencana atau desain untuk menghasilkan, bahan, alat, produk, proses, sistem atau jasa. Sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian.

Kegiatan R&D merupakan kegiatan yang akan menjadi investasi perusahaan dalam jangka panjang karena dapat menciptakan proses pengembangan dan pengalaman untuk menciptakan atau memperbaiki produk perusahaan. Dalam melakukan kegiatan R&D perusahaan dianggap telah berinvestasi strategis jangka panjang yang digunakan untuk melakukan inovasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Biaya R&D harus mencakupi semua biaya yang secara langsung dapat disalurkan ke kegiatan riset dan pengembangan atau yang dapat dialokasikan menurut dasar yang wajar pada kegiatan tersebut. Pramod *et al* (2012) menyatakan bahwa intensitas R&D merupakan perbandingan jumlah total pengeluaran R&D terhadap total penjualan.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan pada teori yang telah dijelaskan dan permasalahan yang telah dijabarkan pada sub bab sebelumnya, maka dapat disusun rerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan. Struktur kepemilikan berfungsi untuk menguraikan seberapa besar saham yang dimiliki oleh publik. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan dari pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Dalam teori sinyal, manajer seringkali memiliki informasi yang sangat bagus dari investor dan hal tersebut yang mengakibatkan terjadinya asimetri informasi.

Seorang manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka otomatis kekayaan yang dimiliki manajer juga akan meningkat. Penelitian Fauzi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Almikyala (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan suatu proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak institusional seperti halnya perusahaan investasi, asuransi, bank, dan perusahaan kepemilikan institusional lainnya. Kepemilikan institusional umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitoring manajemen dalam mengelola perusahaan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan pengguna utang dalam struktur modal. Kepemilikan institusional memiliki fungsi yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti Kaluti dan Purwanto (2014) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu petunjuk dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan perusahaan tersebut mempunyai komitmen yang tinggi untuk memperbaiki kinerjanya, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan modal ke perusahaan karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat dilihat dari total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Hal ini memberikan pembuktian searah seperti penelitian yang dilakukan oleh (Nohong, 2016; dan Pantow *et al*, 2015) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Sehingga menunjukkan bahwa investor memperkirakan ukuran perusahaan untuk membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan tolak ukur bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik. Berdasarkan hal ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Inovasi terhadap Nilai Perusahaan

Inovasi merupakan faktor penentu dalam persaingan industri dan menjadi senjata yang tangguh dalam menghadapi persaingan. Perusahaan yang inovatif akan unggul dalam persaingan dengan senantiasa menemukan produk ataupun jasa yang dibutuhkan oleh pelanggan. Fokus utama inovasi adalah penciptaan produk baru, yang ada gilirannya akan diimplementasikan ke dalam penemuan produk baru atau proses baru. Kemampuan melakukan inovasi dapat menyebabkan pertumbuhan sebuah bisnis dalam segala hal. Banyak perusahaan besar yang mampu mendapatkan keuntungan yang semakin besar dan bisa bertahan karena selalu berinovasi dalam melakukan kreatifitas bisnis. Namun, banyak perusahaan yang ingin meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan mengandalkan pelanggan. Sedangkan, tidak semua pelanggan dapat diandalkan sehingga dibutuhkan langkah strategis lainnya seperti pembinaan pelanggan. Oleh karena itu, untuk mendorong pertumbuhan perusahaan diperlukan usaha peningkatan yang berkesinambungan dan inovasi perusahaan.

Peneliti Mursalim (2015) menunjukkan bahwa inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi tidak sama dengan penelitian Peny (2016) yang menyatakan bahwa inovasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek Penelitian)

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Dengan tipe penelitian yang menghubungkan karakteristik sebab akibat antara dua variabel atau lebih atau disebut penelitian kausal komparatif. Kausal komparatif berupa penelitian yang bersifat *ex post facto*, yaitu tipe penelitian setelah terjadinya fakta atau peristiwa terhadap data-data yang dikumpulkan. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Sugiyono (2009) menjelaskan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek maupun subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Dan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive Sampling* dilakukan dengan memilih sampel dari populasi menggunakan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu atau jatah (quota) tertentu (Jogianto, 2010:79). Beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2016 - 2019, (2) Perusahaan sub sektor barang konsumsi yang *melisting annual report* berturut - turut selama periode 2016 - 2019, (3)Perusahaan sub sektor

barang konsumsi yang memberikan informasi tentang biaya R & D berturut - turut selama periode 2016 - 2019.

Teknik Pengambilan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data jenis data penelitian yang berisi apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dapat diolah sedemikian rupa untuk kepentingan penelitian. Data sekunder adalah data yang didapatkan dari sumber selain responden untuk dijadikan sasaran penelitian. Data sekunder dapat mempermudah peneliti dalam melakukan proses penelitian. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis di dalam arsip yang telah tersusun dengan data yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id mengenai laporan keuangan dan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan sumber data sekunder, dengan menggunakan metode dokumentasi yang dilakukan dengan cara pengumpulan, pencatatan, dan perhitungan data-data yang berhubungan dengan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel merupakan suatu nilai yang bermacam-macam. *Construct* merupakan abstraksi dari kejadian-kejadian kehidupan nyata yang sedang diamati. Dengan begitu variabel adalah proksi atau representasi dari *Construct* yang terukur dengan berbagai macam nilai. Variabel merupakan perantara antara *Construct* yang abstrak dengan kejadian yang nyata. Pengertian operasional variabel adalah penentuan *Construct* untuk menjadi variabel yang terukur. Dengan demikian, variabel yang telah ditemukan perlu didefinisi agar dapat dianalisis dan diukur besarnya. Tujuan didefinisikan untuk memudahkan peneliti dalam mengumpulkan data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*independent variabel*) dan variabel terikat (*dependent variabel*). Adapun variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Dewi dan Wirajaya, 2013:361). Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), yaitu mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2009).

Menurut Brigham dan Houston (2009) PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengelola seluruh modal saham perusahaan. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Menurut Darwis (2009) kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Menurut Darwis (2009) kepemilikan institusional dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dinilai dengan *Log of Natural Total Assets*. *Log of Natural Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total aset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi terbentuknya logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal. Menurut Pantow *et al.*, (2015) ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari total aset dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log Natural Total Aset}$$

Inovasi

Perusahaan melakukan inovasi merupakan keputusan yang sangat strategis. inovasi tidak hanya menemukan produk atau proses baru, tetapi juga dibutuhkan keputusan untuk melakukan investasi penelitian dan pengembangan (R&D). Perusahaan dan industri dalam mengembangkan produk yang lebih baik menggunakan inovasi sebagai aktivitas penelitian dan pengembangan (R&D). Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 20 menyatakan bahwa biaya riset dan pengembangan meliputi upah, gaji, dan biaya pegawai lainnya yang terlibat dalam kegiatan riset dan pengembangan; biaya bahan dan jasa yang dikonsumsi dalam kegiatan riset dan pengembangan; penyusutan properti pabrik dan peralatan yang digunakan untuk kegiatan riset dan pengembangan; biaya overhead, diluar biaya administrasi umum yang berhubungan dengan kegiatan riset dan pengembangan. Biaya-biaya ini dialokasikan dengan menggunakan dasar yang sama dengan yang digunakan pada persediaan dan biaya-biaya lain, seperti amortisasi paten dan lisensi, bila aktiva-aktiva tersebut digunakan dalam kegiatan riset dan pengembangan. R&D dihitung dengan intensitas R&D dirumuskan sebagai berikut Pramod *et al.*, (2012):

$$\text{Intensitas R\&D} = \frac{\text{Total pengeluaran R\&D}}{\text{Total penjualan}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan teknik untuk menjelaskan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya data tersebut. Teknik analisis ini bertujuan untuk memperoleh hasil yang baik dalam mengelola data sehingga dapat dipertanggungjawabkan. Sebagai pembahasan dan analisis serta pengujian hipotesis, data dianalisis dan diolah dengan

menggunakan alat bantu berupa perangkat lunak statistik atau disebut *statistic software* yang dikenal dengan SPSS versi 23. Untuk mengetahui arah dan pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap nilai perusahaan maka dilakukan pengujian statistik sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Tidak tercapainya normalitas disebabkan karena terdapat data yang dianalisis tidak normal, karena adanya nilai lebih pada data yang diambil. Nilai lebih ini terjadi dikarenakan terdapat kesalahan dalam pengambilan sampel, bahkan karena adanya kesalahan dalam melakukan input data atau memang karena jenis data tersebut sangat jauh dari rata-rata. Dengan kata lain, data tersebut berbeda dibandingkan dengan data yang lain.

Santoso (2009) menyatakan bahwa uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik *normal probability plot* adalah: (a) Jika data atau titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data atau titik menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas menggunakan grafik bisa saja terjadi kesalahan apabila tidak hati-hati, karena mungkin secara visual terlihat normal, sedangkan secara statistik justru sebaliknya. Oleh sebab itu, dalam penelitian selain menggambarkan uji grafis sebaiknya juga menggunakan uji statistik. Pedoman dalam pengambilan keputusan yaitu apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka berdistribusi normal, sedangkan apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ maka berdistribusi tidak normal.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Apabila *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Pada uji Heteroskedastisitas masalah yang sering terjadi terdapat pada data silang daripada runtun waktu. Heteroskedastisitas timbul karena adanya pelanggaran terhadap asumsi klasik dan karena adanya data yang *outlier*. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastiditas yaitu dengan melihat grafik *Scatterlot*. Dasar analisisnya yaitu: (a) Jika pola tertentu, seperti titik - titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, (b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik - titik menyebar secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorekasi

Uji autokorelasi adalah adanya korelasi antara anggota sampel diurutkan berdasarkan waktu. Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t - 1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2016). Untuk menguji ada atau tidaknya gejala autokorelasi maka dideteksi dengan menggunakan uji *Durbin - watson (DW-test)*. Statistik *Durbin Waston* dapat menghasilkan nilai antara 0-4. Selanjutnya hasil statistik *Durbin Waston* dibandingkan dengan nilai intrinsik dengan nilai tabel d_L dan d_U pada jumlah n pengamatan. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan sebagai berikut : (a) Angka DW diatas +2 berarti ada

autokorelasi negatif, (b) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi, (c) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2016). Jika ada korelasi yang tinggi antar variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak menjadi multikolinieritas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai yang biasa digunakan untuk menunjukkan adanya masalah multikolinieritas adalah *Tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *VIF* ≥ 10 (Ghozali, 2016).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi merupakan metode matematis yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan analisis regresi yakni untuk menjelaskan dua variabel atau lebih serta memperkirakan kondisi di masa yang akan datang. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi linier berganda.

Analisis dengan menggunakan model regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel independen terhadap beberapa variabel dependen. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = a + (\beta_1.KM) + (\beta_2.KI) + (\beta_3.Size) + (\beta_4.Intensitas R\&D) + e$$

Keterangan:

PBV	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
$\beta_{1.2.3.4}$: Koefisien
KM	: Kepemilikan Manajerial
KI	: Kepemilikan Institusional
<i>Size</i>	: Ukuran Perusahaan
Intensitas R&D	: Inovasi
e	: Random <i>error</i>

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi multiplier (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output / hasil SPSS, koefisien determinasi (R^2) dapat dijelaskan sebagai berikut : (a) Jika nilai (R^2) mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan kuat, (b) Jika nilai (R^2) mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan semakin melemah.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, maka (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak penelitian untuk

menganjurkan nilai adjusted (R^2) pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti (R^2), nilai adjusted (R^2) dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji signifikan keseluruhan dari regresi sampel atau yang sering disebut uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah model yang digunakan masuk dalam kriteria layak atau tidak, serta mengetahui apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Uji statistik F tidak seperti uji statistik t yang menguji signifikan koefisien secara individu dengan uji hipotesis terpisah, dalam uji statistik F menguji joint hipotesa bahwa $b_1, b_2,$ dan b_3 secara simultan sama dengan nol, (Ghozali, 2016) atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots = b_k \neq 0$$

Cara yang digunakan adalah dengan melihat besarnya probabilitas masing-masing koefisien regresi variabel independen dibandingkan dengan tingkat signifikan. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95 % atau tingkat signifikan 5 % ($\alpha = 0,05$). Hasil output uji F pada SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p value* (kolom Sig) < *level of significant* yang ditentukan.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Dasar pengambilan keputusan adalah: (a) Apabila nilai signifikansi $t < 0,05$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen, (b) Apabila nilai signifikansi $t > 0,05$, maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan antara suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	52	.00	.92	.2140	.32708
KI	52	.08	.90	.5938	.24797
UP	52	27.11	32.20	29.4202	1.37346
INV	52	.00	.33	.0629	.09855
LN_PBV	52	.69	6.73	4.0035	1.66052
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan dari uji analisis deskriptif pada Tabel 1 diatas menunjukkan variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Maksimum adalah nilai tertinggi dari suatu rangkaian pengamatan, minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, mean adalah nilai rata-rata dari keseluruhan data, sementara untuk standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi banyaknya data. Pada Tabel 1 menunjukkan deskriptif penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 52 data. Kondisi kinerja keuangan perusahaan selama periode 2016 sampai dengan 2019 dapat dijabarkan sebagai berikut: Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai minimum

sebesar 0,00 yang dimiliki oleh perusahaan PT Tempo Scan Pacific dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,92 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur dan PT Unilever Indonesia. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2140 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,32708. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 yang dimiliki oleh perusahaan PT Wismillak Inti Makmur. Nilai maksimum sebesar 0,90 yang dimiliki oleh perusahaan PT Kalbe Farma dan PT Martina Berto. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,5938 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,24797. Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai minimum sebesar 27,11 yang dimiliki oleh perusahaan PT Delta Djakarta, PT Martina Berto dan PT Wismillak Inti Makmur. Nilai maksimum sebesar 32,50 yang dimiliki oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,4202 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 1,37346. Inovasi (INV) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh perusahaan PT Kimia Farma (Persero). Nilai maksimum sebesar 0,33 yang dimiliki oleh perusahaan PT Martina Berto. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0629 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 0,09855. Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,69 yang dimiliki oleh perusahaan PT Tempo Scan Pacific dan nilai maksimum sebesar 6,73 yang dimiliki oleh perusahaan PT Unilever Indonesia. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,0035 dan memiliki nilai standart deviasi sebesar 1,66052.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

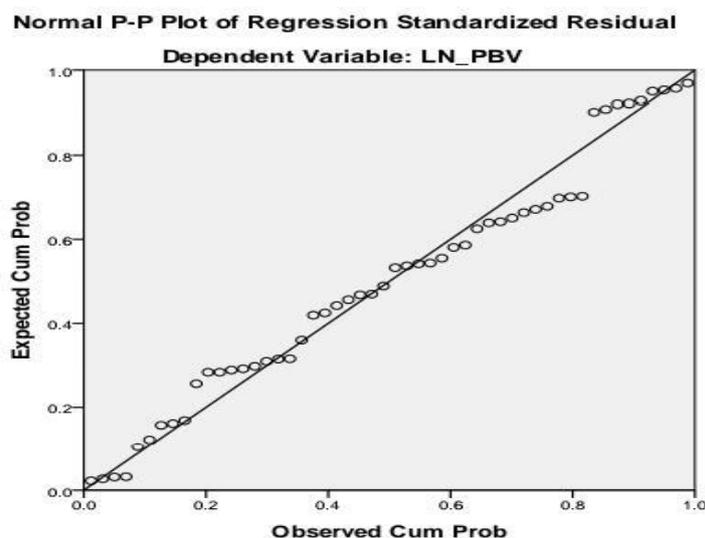
Berikut ini merupakan uji normalitas dengan *kolmogrov-smirnov* (K-S):

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (Data Asli)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.48477728
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.117
	Negative	-.084
Test Statistic		.117
Asymp. Sig. (2-tailed)		.074 ^c

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dapat disajikan hasil uji normalitas data menggunakan grafik *probability plot* sebagai berikut:



Gambar 2
Grafik Normal P-P Plot
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Dari hasil uji normalitas di atas, terlihat bahwa nilai test statistic sebesar 0,117 dengan tingkat signifikat sebesar 0,074. Maka dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi secara normal karena $0,074 > 0,05$ sehingga tidak terdapat gejala non-normalitas. Dari grafik P-Plot dapat disimpulkan bahwa grafik normal P-P Plot tampak titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dari gambar 2 diatas dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Berikut ini merupakan hasil uji multikolinearitas:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.441	5.798		-.421	.676		
KM	-2.129	1.587	-.419	-1.341	.186	.492	1,175
KI	-3.673	2.057	-.548	-1.785	.081	.352	1,233
UP	51.093	21.523	.355	2.374	.022	.311	1,234
INV	1.570	316.369	.001	.005	.000	.429	1,026

a. Dependent Variable: LN_PBV
Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diketahui pada bagian *coefficients* didapatkan nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) untuk (KM) sebesar 1,175, (KI) sebesar 1,233, (UP) sebesar 1,234, dan (INV) sebesar 1,026. Hasil perhitungan menunjukkan tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Nilai *tolerance* lebih dari 0,10 untuk (KM) sebesar 0,492, (KI)

sebesar 0,352, (UP) sebesar 0,311, dan (INV) sebesar 0,429. Jadi dengan demikian disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 4
Hasil Perhitungan Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Durbin-Watson	
						F Change	df1	df2		
1	.448 ^a	.200	.132	1.54667	.200	2.946	4	47	.030	.584

a. Predictors: (Constant), INV, KI, UP, KM

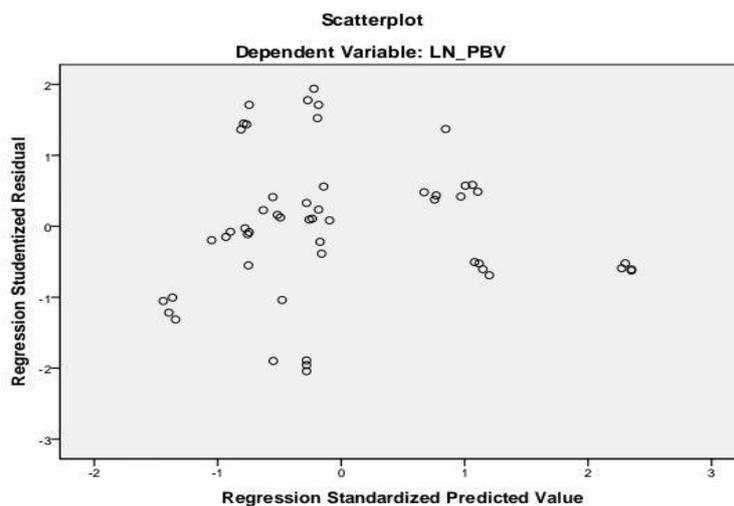
b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 0,584 yaitu berada diantara angka -2 sampai +2. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu, selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini merupakan hasil dari heteroskedastisitas dengan melihat pola grafik scatterplot atau dari nilai prediksi variabel terkait antara SRESID dengan residual error yaitu ZPRED.



NPar Tests

Gambar 3
Grafik Scatterplot
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil grafik *scatterplot* terlihat hampir semua titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan berdasarkan masukan dari variabel independennya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Ukuran Perusahaan (UP), dan Inovasi (INV) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang termasuk dalam perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengolah data digunakan alat bantu komputer dengan program SPSS 23. Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 5 dibawah ini:

Tabel 5
Persamaan Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
1 (Constant)	-2.441	5.798		.676
KM	2.129	1.587	.419	.046
KI	-3.673	2.057	-.548	.081
UP	51.093	21.523	.355	.022
INV	1.570	316.369	.001	.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Persamaan dari regresi linier berganda yang dihasilkan pada Tabel 5 diatas yaitu sebagai berikut:

$$PBV = -2,441 + 2,129KM + -3,673KI + 51,093UP + 1,570INV + e$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisian Determinasi (R²)

Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi (R²):

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.448 ^a	.200	.132	1.54667

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai adjusted R² sebesar 0,132. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 13,2% variasi dari nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), ukuran perusahaan (UP), dan inovasi (INV), sedangkan sisanya sebesar 86,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Berikut ini merupakan hasil uji kelayakan model (uji F) :

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.191	4	7.048	2.946	.030 ^b
	Residual	112.433	47	2.392		
	Total	140.624	51			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), INV, KI, UP, KM

Sumber: Data Sekunder diolah, 2020

Hasil dari Tabel 7 pada uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 2,946 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan pada penelitian. Dengan demikian model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) atau bisa dinyatakan bahwa variabel independen yang digunakan oleh masing-masing model regresi tersebut secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), ukuran perusahaan (UP), dan inovasi (INV), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji Parsial t (Uji t)

Dari hasil uji kelayakan (uji F) pada Tabel 5, Menunjukkan bahwa Variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai koefisien b sebesar 2.129 dengan uji signifikansi yang dilakukan diperoleh bahwa $p\text{-value}$ t sebesar 0,046. Karena nilai $p\text{-value} < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien b sebesar -3.673 dengan uji signifikansi yang dilakukan dinyatakan bahwa $p\text{-value}$ t sebesar 0,081. Karena nilai $p\text{-value} > \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien b sebesar 51.093 dengan uji signifikansi yang dilakukan dinyatakan bahwa $p\text{-value}$ t sebesar 0,022. Karena nilai $p\text{-value} < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel inovasi mempunyai nilai koefisien b sebesar 1.570 dengan uji signifikansi yang dilakukan dinyatakan bahwa $p\text{-value}$ t sebesar 0,000. Karena nilai $p\text{-value} < \alpha = 5\%$. Hal ini berarti bahwa variabel inovasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,046 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya sebesar 2,441.

Hal tersebut disebabkan meningkatnya kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi kepemilikan manajerial membuat manajer memiliki rasa *sense of belonging* terhadap perusahaan, sehingga manajer lebih mengutamakan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan keuntungan bagi manajer yang sekaligus pemegang saham perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan mengakibatkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan di perusahaan menjadi tinggi. Hal tersebut menyebabkan kinerja perusahaan juga meningkat. Dari hal tersebut dapat menyebabkan bertambahnya jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga mengalami peningkatan.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Almikyala (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hal itu, hasil dari penelitian yang dilakukan Fauzi (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari uji statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,081 (lebih dari 0,05) dengan koefisien regresi yang nilainya negatif sebesar -1,785.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, perusahaan bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2). Dalam fungsi pengawasan manajemen kepemilikan institusional memiliki peranan penting, sebab dengan adanya kepemilikan dari pihak institusional akan mendorong peningkatan dalam melakukan pengawasan yang lebih optimal, begitu juga sebaliknya kurangnya kontrol atau pengawasan para pemegang saham eksternal atau institusional akan membuat perusahaan untuk menggunakan pihak lain diluar perusahaan yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepemilikan saham, dan hubungan keluarga dengan dewan komisaris dalam melakukan pengawasan. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Fauzi (2018) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian Kaluti dan Purwanto (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan yang diukur menggunakan LN total asset diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai signifikan sebesar 0,022 lebih kecil dari signifikan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2016-2019, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagus (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Peny (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, perusahaan sedang dan perusahaan kecil (Suwito dan Herawaty, 2016). Sebelumnya diperkirakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, ada kemungkinan investor menaruh perhatian pada perusahaan. Respon yang didapatkan dari investor tersebut disebabkan karena perusahaan besar memiliki kondisi yang lebih stabil sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan memacu peningkatan harga saham di pasar modal sehingga akan

memaksimalkan nilai perusahaan. Kondisi yang lebih stabil dalam hal ini adalah kondisi dimana perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan tersebut mampu menghadapi persaingan ekonomi yang menjadikan perusahaan tidak rentan terhadap terjadinya fluktuasi ekonomi. Selain itu, perusahaan memiliki lebih banyak sumber daya untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pengaruh Inovasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil nilai analisis statistik untuk variabel inovasi yang diukur melalui intensitas R&D diketahui bahwa variabel inovasi memiliki nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari signifikan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nohong (2016) dan Peny (2018) yang menyatakan bahwa inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sebelumnya diperkirakan bahwa dengan melakukan inovasi, perusahaan berasumsi untuk dapat menciptakan produk baru atau membuat perbaikan dari produk yang telah ada sebelumnya. Inovasi tidak hanya menemukan produk atau proses baru, tetapi juga membutuhkan suatu keputusan untuk melakukan investasi R&D. Perusahaan yang melakukan inovasi dapat dianggap telah melakukan investasi strategis jangka panjang perusahaan yang digunakan untuk melakukan inovasi guna meningkatkan nilai perusahaan.

Sikap inovasi yang konsisten dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor biasanya merespon secara positif terhadap perusahaan yang memiliki tindakan inovatif yang pada akhirnya mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Keuntungan perusahaan yang semakin meningkat dapat menunjukkan perusahaan yang bagus dimasa depan yang akan direspon positif oleh investor. Respon yang positif tersebut akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Maka kesimpulan yang dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis 1 diterima, meningkatnya kepemilikan manajerial pada perusahaan sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi kepemilikan manajerial membuat manajer memiliki rasa *sense of belonging* terhadap perusahaan, sehingga manajer lebih mengutamakan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan keuntungan bagi manajer yang sekaligus pemegang saham perusahaan. (2) Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis 2 ditolak, karena minimnya pengawasan para pemegang saham institusional terhadap kinerja manajemen, dapat mengakibatkan terjadinya manipulasi dalam kinerja manajemen. Selain itu juga, berkurangnya pengawasan dari para pihak pemegang saham institusional dapat menjadikan perusahaan untuk menggunakan pihak independen dalam melakukan pengawasan kinerja manajemen. Sebagai akibatnya, nilai perusahaan juga akan menurun. Hal tersebut membuktikan semakin tinggi atau rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis 3 diterima, karena semakin besar ukuran perusahaan, ada

kemungkinan investor menaruh perhatian pada perusahaan. Respon yang didapatkan dari investor tersebut disebabkan karena perusahaan besar memiliki kondisi yang lebih stabil sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan memacu peningkatan harga saham di pasar modal sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin meningkat ukuran perusahaan maka nilai perusahaan juga akan meningkat. (4) Variabel inovasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis 4 diterima, karena diperkirakan bahwa dengan melakukan inovasi, perusahaan berasumsi untuk dapat menciptakan produk baru atau membuat perbaikan dari produk yang telah ada sebelumnya. Inovasi tidak hanya menemukan produk atau proses baru, tetapi juga membutuhkan suatu keputusan untuk melakukan investasi R&D. Perusahaan yang melakukan inovasi dapat dianggap telah melakukan investasi strategis jangka panjang perusahaan yang digunakan untuk melakukan inovasi guna meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin perusahaan meningkatkan inovasi maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan simpulan diatas, adapun saran yang dapat diberikan untuk memperbaiki penelitian ini dan penelitian selanjutnya ialah Penelitian ini hanya memakai sampel sub sektor barang konsumsi selama periode 2016-2019 dengan sampel sebanyak 52 sampel. Untuk peneliti selanjutnya, lebih baik untuk memperluas objek penelitian serta menambah jumlah sampel sehingga memberikan hasil yang valid dan mendekati sebenarnya. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

Bagi investor, disarankan sebelum melakukan inovasi terhadap kegiatan inovasi perusahaan sebaiknya melihat biaya penelitian dan pengembangan terlebih dahulu sehingga mempermudah investor dalam mengambil keputusan. Dan untuk variabel inovasi sebaiknya tidak hanya menggunakan proxy biaya penelitian dan pengembangan.

Pengembangan penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan memperbaiki nilai *adjusted R²* dengan memasukkan variabel-variabel lain seperti profitabilitas atau *return on asset* dan variabel pengukur lainnya sehingga diperoleh daya prediksi yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almikyala, 2017. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA)*. Surabaya.
- Asmawati. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan, Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(4): 1-18.
- Bagus, 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia* 3(2): 12-22.
- Brigham, E.F. dan F.J. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Darwis, 2009. Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (13).3:418-430 terakreditasi SK No.167/DIKTI/KEP/2017.
- Dewi. A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4(2):358-372.
- Fauzi, M. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA)*. Surabaya.

- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1967. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*. *Journal of Finance Economic* 3:305-360.
- Jogianto, H.M. 2010. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kaluti, S. N. C. dan A. Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 3(2):1-12
- Kusumaningrum, D. A. R. dan S. N. Rahardjo. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Jurnal Akuntansi* 2(4):1-10.
- Kusumo, A.R.W. 2006. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Inovasi Produk untuk Meningkatkan Keunggulan Bersaing dan Kinerja Pemasaran. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Marlina, T. 2013. Pengaruh Earnings Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 1(1).
- Mursalim, N. 2015. Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review*. 7(2): 72-78.
- Nicolau, J.L. dan M.J.S Maria. 2013. Communicating Excellence In Innovation. *Economics Letters*. 118: 87-90.
- Nohong, M. 2016. Inovasi, Pertumbuhan, Ukuran dan Nilai Perusahaan Farmasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 20(2): 176-185.
- Nurlela, R. dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Pantow, M.S.R, S. Murni. dan I. Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA* 3(1): 961-971.
- Peny, P. 2018. Pengaruh Inovasi, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA)*. Surabaya.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.20 (Revisi 2000) *Biaya Riset dan Pengembangan*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Prasetia, 2014. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi* 2(2): 221-227.
- Pramod, K. Naik. Krishnan, N. Puja, Padhi. 2012. R&D intensity and market valuation of firm: a study of R&D incurring manufacturing firms in india, *MPRA Paper*. No 37299.
- Prihadyanti, D. dan Laksani, C.S. 2015. R&D dan Inovasi di Perusahaan Sektor Manufaktur Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. 14(2):187-198.
- Rahmina. K. dan Redawati. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening *Jurnal Wawasan Manajemen*. 4(1): 75-90.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik Dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.

- Schumpeter J. B. (1934): *The Theory of Economic Development. An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle.* Harvard U.
- Sugeng, B. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis.* 14(1).
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Cetakan Kedelapan. IKAPI. Bandung.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen.* 5(1): 34-65.
- Supriyono dan S. Pandji. 2016. Pemberdayaan Masyarakat Melalui Inovasi Produk. *Jurnal Manajemen dan Bisnis.* 1(1): 51-74.
- Suryani, T. 2008. *Perilaku Konsumen: Implikasi Pada Strategi Pemasaran.* Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Suwito, E. dan A. Herawaty. 2016. Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi VII. Solo.
- Undang-Undang Republik Indonesia No.19 Tahun 2002 *Sistem Nasional Penelitian, Pengembangan, dan Penerapan Ilmu Pengetahuan dan Teknologi.* 29 Juli 2002. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2002. Jakarta.
- Wahyudi, U. dan P. Pawestri. 2016. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang.
- Wibowo, R. dan S. Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan deviden, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 14(2): 121-141.