

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEPUTUSAN PENDANAAN, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nurul Isvatul Muvidha
nurul.muvidha1@gmail.com
Bambang Suryono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to find out an empirical evidence about some factors which influence firm value on LQ-45 companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. Some factors which have been tested in the research i.e. institutional ownership, managerial ownership, funding decisions, profitability and firm size. The samples are 80 LQ-45 companies which are consistently listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 periods which have been selected by using purposive sampling method. These factors are tested by using multiple regressions analysis at significance level 5 percents by using statistic test instrument the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) 20th version. The result of the analysis show that institutional ownership has positive influence to the firm value, with the significance value 0,000 is smaller than $\alpha = 0,05$ and the regressions coefficient is 3,994. Funding decisions has positive influence to the firm value, with the significance value 0,000 is smaller than $\alpha = 0,05$ and the regressions coefficient is 7,272. Profitability has positive influence to the firm value, with the significance value 0,000 is smaller than $\alpha = 0,05$ and the regressions coefficient is 10,603. And firm size has positive influence to the firm value, with the significance value 0,000 is smaller than $\alpha = 0,05$ and the regressions coefficient is 4,045. Whereas managerial ownership give no significant influence to the firm value, with the significance value 0,938 is greater than $\alpha = 0,05$ and the regressions coefficient is 0,078.

Keywords: Firm value, ownership structure, decisions funding. Profitability, firm size.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan studi pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, *profitabilitas* dan ukuran perusahaan. Sampel dari penelitian ini menggunakan 80 perusahaan LQ-45 yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014 yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Faktor-faktor tersebut kemudian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda pada tingkat signifikansi 5 persen dengan menggunakan alat uji statistik SPSS (*statistical Product and Service Solutions*) versi 20. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 3,994. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 7,272. *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaannya, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 10,603. Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 4,045. Sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,938 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi sebesar 0,078.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Keputusan Pendanaan, *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Beberapa perusahaan-perusahaan yang berdiri di Indonesia, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar, dimana perusahaan besar di Indonesia berawal dari sebuah perusahaan kecil yang terus tumbuh dan memiliki sejarah dalam kinerja perusahaan yang begitu panjang sebelum mencapai puncaknya, pencapaian tersebut bermula pada persaingan yang begitu ketat, kredibilitas yang dijunjung tinggi, mempunyai kualitas bagus dan harus bisa terbuka dengan seluruh lapisan masyarakat. Maka tidak heran jika di 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 bagi pemegang saham.

Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan itu sendiri, dimana tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan tersebut. Baiknya nilai perusahaan menunjukkan suatu kinerja perusahaan yang baik sehingga para calon investor juga akan memandang baik perusahaan tersebut.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya yaitu struktur kepemilikan. Perusahaan yang *go public* umumnya terdapat pemisahan struktur kepemilikan saham antara pemilik dan pihak manajemen. Ini dilakukan agar perusahaan mendapatkan dana untuk perluasan dan pengembangan operasional demi meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*.

Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial merupakan dua struktur kepemilikan yang dirasa mampu mengendalikan konflik keagenan. Investor institusional sebagai pemilik saham yang besar memiliki peranan sebagai institusional agen yang mana akan mendorong pengawasan yang lebih optimal pada kinerja manajemen (Wahidahwati, 2002). Sedangkan dengan peningkatan proporsi saham manajer maka akan menurunkan perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan identik dengan pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi yang sudah direncanakan sebelumnya, dengan sumber dana yang ada sehingga akan diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang efektif. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam menggunakan hutang dan modal sendiri seorang manajer harus mampu mempertimbangkan dengan matang kedua komposisi tersebut. Keputusan pendanaan berhubungan tentang sumber dana manakah yang akan digunakan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *requid return* yang diinginkan. Usaha untuk memperoleh dana berkaitan dengan aliran kas yang masuk (*cash inflow*) sebagai sumber dana, sedangkan aliran kas keluar (*cash outflow*) berkaitan dengan kegiatan penggunaan dana. Aliran dana di perusahaan harus dikelola keseimbangannya antara dana masuk dan keluar, keseimbangan ini berdampak pada stabilitas operasi perusahaan. Penggunaan dana yang kurang efisien disebabkan adanya kelebihan dana yang dimiliki

perusahaan, sebaliknya ketika perusahaan mengalami kekurangan dana ini menyebabkan terganggunya operasi perusahaan tersebut. Jika operasional perusahaan berhenti maka otomatis kinerja perusahaan juga akan terganggu dan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Hal ini yang menjadi bahan pertimbangan nilai perusahaan, karena dengan keputusan pendanaan yang baik dan benar, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik.

Menurut Analisa (2011) penelitian dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan memberikan hasil bahwa nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang disusun dalam laporan keuangan. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, Sartono (2010:122). Laba sering kali menjadi ukuran kinerja perusahaan, dimana ketika perusahaan memiliki laba tinggi berarti dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik dan juga sebaliknya.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang besar mendapat perhatian yang lebih dari pihak eksternal seperti, investor, kreditor, maupun pemerintah karena bisa meningkatkan laba. Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar lebih berhati-hati dalam melaporkan kondisi keuangannya, Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah : (1) Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (2) Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan dengan indikator kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* padaperusahaan LQ-45 yang terdaftar dibursa efek Indonesia? (3) Apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan dengan indikator *Debt Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (4) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas dengan indikator *Return On Asset* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia? (5) Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan dengan indikator *total asset* terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price book value* pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

TINJAUAN TEORETIS

Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi merupakan hubungan kontrak antara prinsipal dan agen dimana prinsipal dalam hal ini yaitu *shareholder* (pemegang saham) mendelegasikan pertanggungjawaban atas pengambilan keputusan kepada agen (manajer) sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Dalam hal ini satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama principal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi principal (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2). Agen mempunyai kewajiban untuk melakukan tugasnya sebagai pengelola perusahaan yang sudah mendapatkan hak mengambil keputusan dari pemilik perusahaan, sebagai manajer, agen bertanggung jawab penuh atas sebuah pekerjaan yang diamanahkan oleh principal untuk kepentingan principal. Salah satu bentuk tanggung jawabnya yaitu agen memberikan informasi kepada pemilik dalam bentuk laporan tahunan yang didalamnya mengandung

laporan keuangan perusahaan secara berkala. Principal dipandang sebagai pemberi informasi yang selanjutnya informasi tersebut diserahkan sepenuhnya kepada (agen) sebagai pengelola perusahaan untuk mengambil sebuah keputusan bisnis yang terbaik.

Manusia memiliki daya pikir yang terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia dijelaskan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Para pemilik perusahaan mengadakan kontrak dengan manager untuk mengelola perusahaannya dengan baik demi mendapatkan keuntungan yang selalu meningkat untuk menyejahterakan dirinya, namun disisi lain manajer juga termotivasi dengan kepentingan pribadinya yang beranggapan bahwa manajer yang mempunyai kapasitas lebih atas kinerja perusahaan untuk memaksimalkan keadaan ekonomi dan psikologisnya yang lebih baik, diantaranya dalam hal memperoleh investasi, kenaikan pendapatan, penambahan bonus dan kenaikan jabatan. Dengan demikian didalam satu perusahaan mempunyai dua kepentingan yang berbeda antara principal dan agen yang dimana saling ingin memaksimalkan kekayaan masing-masing.

Dari perbedaan kepentingan inilah yang menimbulkan suatu masalah keagenan (*agency problem*). Inti dari masalah ini dikarenakan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh pihak manajer dan pemilik perusahaan, dimana manajer lebih mempunyai informasi tentang seluk beluk perusahaan daripada pemilik, dan ada informasi yang tidak disampaikan oleh pihak manajemen kepada pemilik perusahaan. Untuk mengatasi hal diatas maka dibutuhkan pihak ketiga yaitu auditor, pihak ketiga ini berfungsi untuk memonitor hal-hal yang dikerjakan oleh agen (manajer) ini telah sesuai atau belum sesuai dengan keinginan prinsipal dan menjembatani kepentingan pihak prinsipal (*shareholder*) dengan pihak agen (manajer) dalam mengelola keuangan perusahaan.

Teori Signalling

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini terjadi karena adanya asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor. Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pemantauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan (Wihardjo, 2014:10).

Informasi perusahaan sangat penting bagi pemilik perusahaan karena informasi dianggap sinyal yang dapat menentukan perilaku pemilik untuk mengambil langkah penanaman modal kembali atau tidaknya kepada perusahaan, informasi yang dimiliki manager harus sama dengan informasi yang dimiliki pemilik dan tidak ada yang disembunyikan dari manager, karena itu sudah menjadi tugas manager dalam perjanjian kontrak kerja, semua informasi tentang perusahaan sangat penting bagi pemilik namun biasanya pemilik lebih tertarik dengan hasil laba perusahaan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan (Wihardjo, 2014:10).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan. Informasi laporan keuangan yang dimiliki perusahaan mencerminkan hasil

kinerja perusahaan yang akan menentukan nilai suatu perusahaan. Integritas informasi laporan keuangan bisa memberikan sinyal positif yang dapat mempengaruhi keputusan investor, kreditor atau pihak-pihak yang berkepentingan. Investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba.

Dengan informasi tentang laba, pemilik sebagai investor akan bisa menentukan perilakunya, jika laba yang diterima perusahaan tinggi maka investor akan menambahkan modal investasinya karena investor diuntungkan dengan kinerja manajemen, begitu juga sebaliknya. Informasi tentang laba perusahaan yang dimuat dalam laporan keuangan harus diungkapkan dengan sebenar-benarnya dan secara transparan. Teori sinyal mampu menjawab keraguan dan kebimbangan investor dalam menilai kinerja manajer dan untuk menghindari terjadinya asimetri informasi dalam sebuah perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan. Harga saham merupakan satu-satunya cara untuk menerjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan (Sasurya dan Asandimitra, 2013: 431). Nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Menurut Hasnawati, 2005 (dalam Rakhimsyah dan Gunawan, 2011:32) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Jika harga saham tinggi investor awal enggan melepas sahamnya kepada investor lain meskipun banyak permintaan yang datang. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi Taswan dan Soliha, 2002 (dalam Jusriani, 2013). Dari kesimpulan di atas bisa disebutkan bahwa jika nilai saham pada suatu perusahaan itu tinggi maka nilai yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi, dengan semakin tinggi nya harga saham, maka semakin tinggi pula keuntungan yang diperoleh para pemegang saham sehingga menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut adalah penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*) Jogiyanto, 2004 (dalam Wihardjo, 2014:20). *Price Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga akan mendorong pihak manajemen untuk melakukan tugasnya dengan baik. Adanya pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham (principal) dan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik yang nantinya akan membawa pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil manajer. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor institusional akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah dibohongi oleh oportunitas manajer. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Struktur kepemilikan dapat dilihat dari besarnya kepemilikan saham seseorang atau lembaga dalam perusahaan. Beberapa peneliti menyebutkan struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Kusumaningrum dan Rahardjo (2013:2) Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direktur dan komisaris). Dimana direktur dan komisaris mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan yang dijalankannya, tidak sebagai pengelola semata namun juga sebagai pemilik. Dalam hal ini manajer sebagai pemilik perusahaan juga ikut dilibatkan dalam pengambilan keputusan padaperusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan. Adanya kepemilikan manajemen yang besar dari segi nilai ekominya akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan, dan bisa meminimalisir perbedaan kepentingan antara investor dan manajer. Selain itu kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajemen akan membuat kinerja manajemen sangat berhati-hati dalam membuat keputusan ataupun dalam meningkatkan profit perusahaan, jika perusahaan memperoleh profit yang besar maka keuntungan yang diterima manajer akan ikut besar juga, ini merupakan tujuan utama manajer, namun jika perusahaan mengalami pemerosotan laba, manajer juga merasakan hasilnya juga, selain penurunan laba, manajer akan lebih sulit dalam mengambil keputusan berikutnya dan manajer akan mendapat kritik, komplain dan pertanggungjawaban dari pemilik saham oleh pihak lain meskipun kepemilikan saham oleh pihak lain tidak sebesar saham yang dimiliki manajer.

Kepemilikan saham oleh pihak manajemen membuat manajer memiliki peran ganda dalam perusahaan, kepemilikan saham yang besar oleh manajer dipandang dapat menyelaraskan tujuan antara manajer dan pihak investor lain, dimana investor ingin melihat perusahaan semakin waktu semakin berkembang dan laba perusahaan semakin meningkat, manajer juga akan mempunyai tujuan tersebut pula, dan tanggung jawab

sepenuhnya berada ditangan manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan, kepemilikan saham yang besar oleh manajemen akan meminimalisir manajer untuk melakukan tindakan oportunistik yang mementingkan diri sendiri, tindakan oportunistik dianggap sudah tak berlaku lagi jika manajer memiliki saham yang besar dalam struktur kepemilikan saham perusahaan.

Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan tentang sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber dana. Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan menurut sumbernya yaitu : Pendanaan internal berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap, sedangkan sumber eksternal dapat diperoleh dari kreditur yaitu hutang (Rhakimsyah dan Gunawan, 2011:33).

Keputusan pendanaan merupakan bagian dari struktur modal perusahaan, kedua bagian ini saling berkaitan dan tidak bisa dipisahkan. Perusahaan lebih menyukai mendapatkan modal dari hutang, namun manajemen harus bijak dalam melakukan modal tersebut. Manajer harus mampu menyeimbangkan antara manfaat dengan pengorbanan yang akan timbul dari penggunaan hutang tersebut, asalkan manfaat yang didapat lebih besar maka tambahan hutang masih diperkenankan, namun apabila pengorbanan dari penggunaan hutang lebih besar maka tambahan hutang tidak diperkenankan karena resiko yang akan di tanggung perusahaan akan lebih besar dan bisa menurunkan nilai perusahaan dimata investor. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun pada sampai waktu dan titik tertentu. Setelah titik tersebut terlewati, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Menurut Atmaja (2003) mengatakan bahwa seorang manajer harus mampu untuk mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan. Dengan adanya komposisi yang optimal dari penggunaan hutang dan modal sendiri akan memberikan pengaruh nilai perusahaan.

Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:122) Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan rasio profitabilitas, rasio keuangan ini bisa menjadi alat analisis untuk bisa menilai keadaan sebuah perusahaan dan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013:363).

Investor yang menanamkan saham pada perusahaan memiliki harapan mendapatkan *return* yang tinggi. Semakin besarnya *return* yang didapatkan investor hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki laba yang tinggi pula, sehingga menunjukkan nilai perusahaan menjadi lebih baik, sebaliknya ketika *return* yang didapatkan investor kecil ini menunjukkan perusahaan memiliki laba yang relatif rendah hal ini menunjukkan nilai perusahaan tidak baik. Setiap perusahaan yang didirikan menginginkan harga saham yang dijual memiliki potensi harga tinggi sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Karena tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Clementin, 2016:20) *Profitabilitas ratio* mengukur keberhasilan perusahaan

dalam menghasilkan keuntungan kepada pemegang saham. Martono dan Harijanto (2010) Profitabilitas kaitannya terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Kedua rasio tersebut antara penjualan dengan laba dapat dibedakan sebagai berikut yaitu (1) *Net Profit Margin* (NPM) Marjin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan. (2) *Return On Investment* (ROI) atau bisa disebut *Return On Aset* (ROA) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva perusahaan didalam menghasilkan laba (keuntungan). (3) *Return On Equity* (ROE) atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal dalam saham yang dimiliki perusahaan.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset perusahaan, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya dibedakan dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013:364).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Institusional umumnya memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen laba. Para investor dapat dengan mudah mengakses informasi mengenai perusahaan yang mereka butuhkan. Sehingga kinerja perusahaan lebih banyak ditentukan oleh strategi dan kebijakan manajemen yang telah memperoleh amanah dari para pemegang saham (Nuraina, 2012:55). Dengan demikian kepemilikan saham yang besar oleh kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan memiliki kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham yang besar atas manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari manajer, yaitu sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, dirinya tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan. Kesulitan keuangan atau kebangkrutan usaha akan merugikan dirinya baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Oleh karena itu dalam pengambilan keputusan, manajer sangatlah berhati-hati dan sangat mempertimbangkan berbagai aspek yang berhubungan dengan

prospek perusahaan ke arah berikutnya. Kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajer ini akan mendorong manajer untuk bekerja keras karena memiliki kepentingan yang sama dengan investor yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan meraih laba besar manajer juga dapat merasakan keuntungan yang besar, sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, manajer akan mengalami kerugian pula.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Atmaja (2003) mengatakan bahwa seorang manajer harus mampu untuk mengambil keputusan pendanaan dengan mempertimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Yang akan digunakan oleh perusahaan. Dengan adanya komposisi yang optimal dari penggunaan hutang dan modal sendiri akan memberikan pengaruh nilai perusahaan. Penelitian yang berkaitanya dengan relevansi keputusan pendanaan penelitian yang dilakukan Hilal dan Maimunah (2014) bahwa keputusan pendanaan (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Jadi, apabila *debt to equity ratio* mengalami kenaikan maka *price book value* juga akan mengalami kenaikan. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) menghasilkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013:365). Disamping itu profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang naik menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai upaya penilaian besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih menguntungkan dan memiliki banyak faktor pendukung serta saham yang dimiliki perusahaan tersebar luas. Ukuran perusahaan akan sangat penting bagi investor dan kreditor karena akan berhubungan dengan resiko investasi yang dilakukan. Semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk memperbaiki kinerjanya, dan dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan mengakses ke pasar modal menunjukkan perusahaan lebih mudah untuk memperoleh dana. Adanya kemudahan tersebut investor menangkap sinyal positif dan prospek yang baik.

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Metoda Penelitian

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian ini menggunakan pendekatan 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. Sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, sumber data ini di namakan data sekunder. Selain itu, penelitian ini dilakukan melalui studi kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi dalam penelitian ini terdiri atas perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. Perusahaan LQ-45 dipilih karena memiliki saham pilihan yang telah melalui beberapa kriteria agar bisa masuk dalam jajaran LQ-45. Sehingga Perusahaan LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas dan kapitalisasi pasar. Perusahaan LQ-45 rata-rata perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu sehingga data sampel dapat mewakili populasinya dan tidak menimbulkan bias bagi tujuan penelitian. Pengambilan sampel jenis ini terbatas pada jenis sampel tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Kriteria tersebut yaitu: (1) Perusahaan LQ-45 yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. (2) Perusahaan LQ-45 yang menyajikan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Sumber data dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh selain dari responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Dalam hal ini berupa laporan keuangan telah diaudit dari tahun 2011-2014 yang bersumber dari situs Bursa Efek Indonesia.

Variabel dan Devinisi Operasional Variabel

Variabel Independen atau bebas

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat entah secara positif atau negatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Akan dijelaskan dengan definisi operasional variabel sebagai berikut:

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (Pujiati dan Widanar, 2009).

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusi}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012:5)

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}} \times 100$$

Keputusan Pendanaan

Ansori dan Denica (2010:157) menyatakan keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) (Wijaya dan Wibawa, 2010:10).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Dewi dan Wirajaya, 2013:359). Para investor menjadikan profitabilitas sebagai alat ukur untuk menilai sehat atau tidaknya dan baik atau buruknya suatu perusahaan. Nilai dari profitabilitas suatu perusahaan juga dapat menentukan keputusan investasi. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.

$$\text{Return On Aset (ROA)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besaran atau kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya akan menghasilkan performa yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Budiasih, 2009 (dalam Wihardjo, 2014:24) Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan logaritma natural dari total aktiva, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Natural Log Total Asset}$$

Variabel Dependen atau terikat

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan. Akan dijelaskan dengan definisi operasional variabel sebagai berikut:

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Price book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham penutupan akhir tahun dengan nilai buku saham (Total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar). Rahmawati dan Triatmoko, 2007 (dalam Sukirni, 2012:5) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

Dimana nilai buku dapat dihitung sebagai berikut:

$$BV = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006:19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi pada suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Stastistik deskriptif ditunjukkan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji model. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel-variabel dalam penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak. 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 stastistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil (Ghozali, 2006:74). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan dua cara yaitu: (1) Metode pendekatan *kolmogrov-smirnov* dengan menggunakan dasar pengambilan keputusan jika hasilnya nilai probabilitas $> 0,05$ maka dikatakan data normal. (2) Metode pendekatan *grafik normal probability plot* dapat di deteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57). Multikolinearitas (multikol) terjadi ketika adanya masalah korelasi. Multikolinearitas dapat dilihat dengan melihat Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) < 10 dan Nilai TOL (*Tolereance*) $> 0,10$

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2006:61). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilihat dari nilai *Durbin Watson*. Untuk mendeteksi ada dan tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dilihat dari table *Durbin Watson*. Kriteria pengambilan keputusan tersebut disajikan sebagai berikut: (1) Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif. (2) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika varians residual berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari residual antar pengamatan bersifat tetap, kesimpulanya terjadi homokedastisitas sehingga model regresi dinyatakan baik. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:69) Heteroskedastisitas dalam

penelitian ini diuji dengan melihat grafik scatterplot. Dengan dasar analisis: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas. (2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Tujuan permodelan regresi adalah untuk menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih variabel serta untuk memprediksi atau meramalkan kondisi di masa yang akan datang. Model regresi terdiri atas dua macam yaitu regresi linier sederhana dan regresi linier berganda.

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terikat terhadap beberapa variabel bebas. Adapun model persamaan regresinya dirumuskan:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KM + \beta_3 DER + \beta_4 ROA + \beta_5 UP + e$$

Notasi :

PBV	= Nilai Perusahaan
KI	= Kepemilikan Institusional
KM	= Kepemilikan Manajerial
DER	= Keputusan Pendanaan
ROA	= Profitabilitas
UP	= Ukuran Perusahaan
α	= Konstanta
e	= error

Pengujian Hipotesis

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai actual dapat diukur dari nilai determinasi (R^2), nilai statistik F dan nilai uji statistik t. Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara berikut :

Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai Adjusted R Square yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila nilai Adjusted R Square sama dengan 0 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model yang menunjukkan apakah model regresi *fit* untuk diolah lebih lanjut. Uji kelayakan model pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka tidak terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen. (2) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka terdapat kesesuaian variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelasan secara individual dalam menerangkan variabel nilai perusahaan. Pengujian

dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), ini berarti bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, profitabilitas, ukuran perusahaan tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. (2) Jika signifikansi $t \leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), ini berarti secara parsial variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, profitabilitas, ukuran perusahaan tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (UP) sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Analisis deskriptif variabel disajikan dalam Tabel 1 yaitu:

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	80	18.12	84.99	60.3571	13.77656
KM	80	.00	.92	.0839	.20700
DER	80	.15	8.43	2.1918	2.62344
ROA	80	1.37	40.38	12.2331	9.52028
UP	80	11.54	31.26	19.0965	4.85452
PBV	80	1.15	53.59	5.3752	9.33624
Valid N (listwise)	80				

Sumber : *Output SPSS*

Berdasarkan Tabel 1 diatas Variabel rasio stuktur kepemilikan institusional (KI) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 60,3571. Tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standar) sebesar 13,77656. Serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 18,12 yang dimiliki PT Lippo Karawaci Tbk. Variabel rasio stuktur kepemilikan manajemen (KM) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 0,0839. Tingkat rata-rata penyimpang (deviasi standar) sebesar 0,20700. Serta nilai minimum selama periode pengamatan yaitu sebesar 0,00 yang dimiliki PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT Bank Mandiri Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Lippo Karawaci Tbk, PT London Sumatra Indonesia Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, United Tractors Tbk, dan PT Unilever Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 0,92 yang dimiliki PT Gudang Garam Tbk. Variabel Keputusan pendanaan (DER) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 2,1918. Tingkat rata-rata penyimpang (deviasi standar) sebesar 2,62344 serta nilai minimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 0,15 yang dimiliki PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. Sedangkan nilai maximum pada periode pengamatan yaiatu sebesar 8,43 yang dimiliki PT Bank Rakyat Indonesia. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 12,2331. Tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standart) sebesar 9,52028 serta nilai minimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 1,37 yang dimiliki PT Bank Danamon Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 40,38 yang dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk Ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk telah efektif dalam memperoleh laba bersih dengan asset yang dimilikinya. Variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki rata-rata hitung

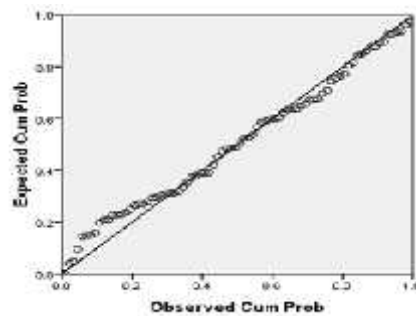
(mean) sebesar 19,0965. Tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standart) sebesar 4,85452, serta nilai minimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 11,54 yang dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 31,26 yang dimiliki PT Lippo Karawaci Tbk. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki rata-rata hitung (mean) sebesar 5,3752. Tingkat rata-rata penyimpangan (deviasi standart) sebesar 9,33624 serta nilai minimum pada periode pengamatan yaitu sebesar 1,15 yang dimiliki PT Bank Danamon Indonesia Tbk. Sedangkan nilai maximum pada periode pengamatan yaitu sebesar 53,59 yang dimiliki PT. Unilever Indonesia Tbk.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum menguji hipotesis, penggunaan model regresi perlu diperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik, karena pada hakekatnya jika asumsi dalam uji diagnostic ini tidak terpenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan akan menjadi tidak efisien. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat dari empat uji asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas. Perhitungan untuk keempat uji asumsi klasik tersebut dijelaskan sebagai berikut :

Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil SPSS 20 grafik normal probability plot disajikan pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1
Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil SPSS 20 dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*, disajikan pada Tabel 2 berikut ini:

		Unstandardized Residual
N		80
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41217014
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.056
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		.798
Asymp. Sig. (2-tailed)		.548

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan Gambar 1 dan Tabel 2 menunjukkan bahwa data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, serta nilai *kolmogorov-smirnov test* memiliki tingkat signifikansi $0,548 > 0,05$ yang berarti data memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinieritas Data

Hasil pengujian multikolinieritas data dapat dilihat pada nilai VIF dan tolerance yang disajikan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
KI	,665	1,504	Bebas Multikolinieritas
KM	,857	1,167	Bebas Multikolinieritas
LNDER	,395	2,532	Bebas Multikolinieritas
LNROA	,349	2,869	Bebas Multikolinieritas
UP	,760	1,315	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variabel : LNPBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 3 menjelaskan bahwa nilai tolerance $> 0,1$ dan VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi yang dilihat pada besarnya nilai Durbin-Watson. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,837	,701	,681	,42587	1,188

a. Predictors: (Constant), UP, LNDER, KM, KI, LNROA

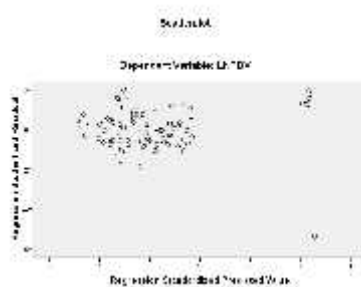
b. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan nilai DW 1,464 berada diantara -2 sampai 2 bisa digambarkan bahwa $(-2 < 1,188 < 2)$, sehingga dapat disimpulkan model yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gangguan korelasi, maka bisa dikatakan regresi yang baik karena tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas Data

Hasil pengujian heteroskedastisitas data dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Output SPSS

Dari Gambar 2 terlihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gangguan heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Model regresi yang telah dijelaskan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = + \text{ }_1 KI + \text{ }_2 KM + \text{ }_3 DER + \text{ }_4 ROA + \text{ }_5 UP + e$$

Dalam model persamaan regresi diatas akan digunakan pengujian koefisien determinasi (R^2) dan pengujian kelayakan model (Uji F) dan pengujian sebagai berikut:

Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi data variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,837 ^a	,701	,681	,42587	1,188

a. Predictors: (Constant), UP, LNDER, KM, KI, LNROA

b. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,681. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 68,1% variasi dari nilai perusahaan (LNPBV) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), keputusan pendanaan (LNDER), profitabilitas (LNROA) dan ukuran perusahaan (UP), sedangkan sisanya sebesar 31,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dengan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian kelayakan model dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	31,490	5	6,298	34,726	,000 ^a
Residual	13,421	74	,181		
Total	44,911	79			

a. Predictors: (Constant), UP, LNDER, KM, KI, LNROA

b. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan Tabel 6 hasil uji statistik F menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 34,726 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen yang terdiri dari atas kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada perusahaan LQ-45 adalah signifikan.

Kedua hasil uji diatas menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak dan dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Maka analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficient		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-2,758	,423		-6,528	,000
	KI	,017	,004	,311	3,994	,000
	KM	,019	,250	,005	,078	,938
	LNDER	,455	,063	,735	7,272	,000
	LNROA	,930	,088	1,141	10,603	,000
	UP	,046	,011	,295	4,045	,000

a. Dependent Variable: LNPBV

Sumber: Output SPSS

Dari Tabel 7 maka diperoleh model analisis regresi linear berganda yang dapat dibentuk, yaitu:

$$\text{LNPBV} = -2,758 + 0,017 \text{ KI} + 0,019 \text{ KM} + 0,455 \text{ DER} + 0,930 \text{ ROA} + 0,046 \text{ UP} + e$$

Hasil Uji Hipotesis (Uji t) dan Pembahasan

Dari tabel 7 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 3,944.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013:2). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh besar terhadap perusahaan dalam kepemilikan sahamnya. Dalam hubungannya dengan fungsi pengawasan, Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh pihak institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional untuk mendorong pihak manajemen melakukan tugasnya dengan baik. Adanya pengawasan tersebut manajer akan lebih menfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku mementingkan diri sendiri. Dengan demikian kepemilikan institusional akan mendorong manajer untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik dihadapan para pemegang saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nurkhin, 2009 (dalam Thaharah, 2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar yaitu lebih dari 5% akan mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Data penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan institusional yang besar yaitu 60,35% sehingga menunjukkan bahwa kemampuan kepemilikan institusional dalam melakukan pengendalian terhadap pihak manajemen melalui proses monitoring serta dalam melakukan dorongan terhadap kinerja manajemen cukup efektif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Nuraina (2012); Kaluti dan Purwanto (2014) serta Apriada (2016) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Pujiati dan Widanar (2009) serta Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,938 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,078. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya kepemilikan pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana rendahnya kepemilikan oleh manajerial membuat manajer belum mendapat manfaat dari kepemilikan tersebut, sehingga manajer lebih mengutamakan tujuan pribadinya sendiri dari pada tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen menyebabkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan menjadi rendah. Rendahnya kendali yang dimiliki manajemen membuat kinerja perusahaan menurun. Kekhawatiran hal ini dapat menyebabkan menurunkan jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga ikut menurun. Hasil ini sejalan dengan Hermuningsih dan Wardani (2009); Sasurya dan Asandimitra (2013) serta Kaluti dan Purwanto (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan rendahnya kepemilikan saham manajerial lebih mengutamakan tujuan pribadinya sendiri dari pada tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Pujiati dan Widanar (2009); Sulistiono (2010) serta Sukirni (2012) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 7,272. Keputusan pendanaan (DER) merupakan kebijakan tentang pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan mencakup bagaimana manajer mendanai perusahaan agar optimal sehingga perlunya dilakukan dengan cermat.

Keputusan pendanaan (DER) yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa nilai DER yang tinggi juga mencerminkan perusahaan mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik. Hal ini yang akan dipandang investor sebagai laba dimasa mendatang dengan harapan tingkat *expected return* yang tinggi oleh para investor. Ini yang membuat para investor ingin memiliki saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Wijaya dan Wibawa (2010); Hilal dan Maimunah (2014) serta Sartini dan Purbawangsa (2014) bahwa keputusan pendanaan (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Jadi, apabila *debt to equity ratio* mengalami kenaikan maka *price book value* juga akan mengalami kenaikan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011); Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) serta Sasurya dan Asandimirta (2013) menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 10,603.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan menggunakan aset secara efisien maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang serta akan dianggap investor sebagai jaminan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Hal ini menarik minat investor dalam menanamkan modal sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila permintaan terhadap saham perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan Dewi dan Wirajaya (2013); Fitriana (2014) serta Ernawati (2015), bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar profitabilitas, maka semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Azzahra (2008), menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini, ditunjukkan dengan signifikan sebesar 0,000 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 4,045.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari total aktiva perusahaan, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva.

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Sulistiono (2010); Nuraina (2012) serta Ernawati (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini disebabkan perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hal tersebut, hasil penelitian yang dilakukan Dewi dan Wirajaya (2013) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional untuk mendorong pihak manajemen melakukan tugasnya dengan baik yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rendahnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen menyebabkan kendali manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan menjadi rendah yang nanti akan menyebabkan menurunkan jumlah investor, sehingga nilai perusahaan juga ikut

menurun. (3) Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan DER. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa DER yang tinggi juga mencerminkan perusahaan mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik. Ini yang membuat para investor ingin memiliki saham perusahaan tersebut dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. (4) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan ROA. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, itu akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. (5) Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan di atas dapat diberikan suatu saran yang merupakan implikasi dari hasil penelitian. Adapun beberapa saran yang dapat disampaikan antara lain: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan LQ-45 dengan periode 4 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat menggeneralisasi semua jenis industri. Dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang valid atau hasil yang mendekati sebenarnya. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel lain diluar penelitian ini, misal variabel rasio keuangan lainnya seperti solvabilitas, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan beberapa variabel pengukur lainnya sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006- 2008). *Skripsi*. Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar :Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Ansori, M. dan Denica H. N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Analisis Manajemen* 4(2) :153-175.
- Apriada, K. 2016. Pengaruh struktur Kepemilikan saham, Struktur modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 5(2):201-218.
- Atmaja, L.S. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta.
- Azzahra C. 2008. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham (Studi pada Bank yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Brigham, E. F. and J. F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Eleventh Edition. Thomson Educational Publishing, Inc. Canada. Terjemahan A. A. Yulianto, 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. 17 Desember 2016 (15:00).
- Clementin, F. S. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5(4):1-16.
- Dewi, A. S. M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* 4(2): 358-372.

- Ernawati, D. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntans* 4(4):1-17.
- Fitriana, P. M. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan :Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi* .Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisa Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, J. 2003. Kebijakan Struktur Modal : Pengujian Trade -Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Perspektif* 8(2): 249-257.
- Hermuningsih, S. dan D. W. Wardani 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis* 13(2) : 173-183.
- Hilal. S. dan S. Maimunah 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi* 2:42-49.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. 1976. *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jusriani, I. F. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- 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 Dividen, 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.
- Martono dan D. A. Harijanto. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. EKONISIA. Yogyakarta.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi* 4(1): 51-70.
- Pujiati, P. dan E. Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura* 12(1): 71-86.
- Rhakimsyah, L. A. dan B. Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi* 7(1): 31-45.
- Sartini, L. P. N. dan I. B. A. Purbawangsa. 2014. Pengaruh Investasi, Kebijakan Dividen Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 8(2): 2393-2412.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. BPFE. Yogyakarta.
- Sasurya, A. dan N. Asandimitra. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen* 1(2):428-442.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan deviden, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* 1(2): 4-12.
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang. Malang.

- Thaharah, N. 2016. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indenosia* 5(1).
- Wihardjo, D. S. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wijaya, L. R. P. dan B. A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*:1-21.