

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS,
UKURAN PERUSAHAAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2011



Oleh :

Eno Fuji Astriani
13038/ 2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE MARET 2014**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN
DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2011**

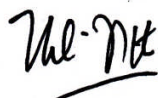
**Eno Fuji Astriani
13038/2009**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2014 dan telah diperiksa/dijetujui oleh kedua pembimbing**

Padang, Februari 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



**Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002**

Pembimbing II



**Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS,
UKURAN PERUSAHAAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011

Eno Fuji Astriani

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email : noeastria@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauhmana pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai tahun 2011. Sampel sebanyak 27 perusahaan. Data penelitian ini diperoleh dari ICMD dan laporan tahunan. Jenis data adalah sekunder. Analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa : kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set*

Abstract

This study aimed to to test and find empirical evidence the influence of managerial ownership, leverage, profitability, size and investment opportunity set of the firm value. The population in this study was a manufacturing listed in Indonesia Stock Exchange in 2009 to 2011. The sample used was 27 companies. The research data was obtained from ICMD and annual report. The type of data used is secondary data. The analysis used was multiple linier regression analysis. The result show that : Managerial, leverage, profitability, firm size is not positif significant on the firm value. Investment opportunity set of a positif significant effect on the firm

Keywords : Firm Value, Mangerial Ownership, Leverage, Profitability, Firm Size, Investment Opportunity Set.

I. PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan yang harus dicapai adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham antara lain dapat diukur melalui harga saham. Dari setiap tindakan yang memungkinkan mempengaruhi harga dari setiap lembar saham, perusahaan akan melakukan tindakan yang diharapkan dapat meningkatkan harga perlembar saham. Karena harga perlembar saham mewakili kekayaan pemegang saham, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Sundjana, 2003)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham.

Dalam penelitian ini Tobin's Q digunakan sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Helfert

(2001) dalam Zuraedah (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah hutang. Dengan demikian penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Bila Tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial (Tendi, 2008 dalam Bendriani, 2010). Menurut Morck et al. (1989) dalam Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011) kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah

persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bendriani, 2011). Menurut Sawir (2005:13) rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi.

Menurut Horne (1994:1) *leverage* menyangkut penggunaan dana bagi perusahaan untuk membayar biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian bagi pemegang saham. Karena kenaikan *leverage* dapat meningkatkan risiko arus laba bagi pemegang saham biasa, investor dihadapkan pada *trade off* antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi sedangkan risiko yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah. Sehingga naik atau turunnya harga saham dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

Profitabilitas memperlihatkan sejauhmana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah

dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001 : 317). Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan ikut meningkat.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain (Sudarma, 2005 dalam Bendriani, 2011). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004 dalam Fidhayatin dan Dewi 2012). Myers (1977) dalam Delira (2007) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara

umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan faktor-faktor diatas peneliti menggunakan faktor kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* sebagai faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena menurut peneliti faktor-faktor tersebut lebih berdampak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tidak konsistennya hasil dari penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti mengambil sektor manufaktur karena berdasarkan pertimbangan bahwa jumlah perusahaan publik yang termasuk dalam sektor tersebut terlihat mendominasi keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI.

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja 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 yang tinggi menjadi keinginan para pemilik

saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Sudarma,2004 dalam Bendriani, 2011)

a. Kualitas Laba

Menurut FASB, laba adalah informasi yang relevan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Tujuan utama melaporkan laba adalah untuk membantu investor dan kreditor dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*). Rendahnya kualitas laba dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor, kreditor sehingga nilai perusahaan akan berkurang

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain : total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain.

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang digunakan untuk menentukan ukuran besar atau kecilnya

perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi

c. Set Kesempatan Investasi

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jika harga saham naik maka nilai perusahaan akan tinggi

d. Struktur Modal

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal dengan alasan pennghematan pajak. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pengurangan terhadap biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat

2. Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) dalam Rustendi dan Jimmi (2008) sebagai berikut : “Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan

menurunksn nilai perusahaan karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga

e. Return On Asset

ROA menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Pendapat lain mengemukakan ROA adalah pengukuran kemmpuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba ditahan. Perusahaan yang tingkat pengembalian investsinya tinggi relatif menggunakan hutang yang lebih kecil, karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

f. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan adalah bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya. Dua aspek yang harus dipertimbangkan dalam

komisaris)”. Menurut Gideon (2005) kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan kepemilikan manajerial dengan harapan dapat mengurangi terjadinya *agency conflict*

antara manajemen dan pemegang saham. Karena para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang lebih tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh manajemen juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Leverage*

Menurut Sawir (2005:13) rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu di likuidasi. Sedangkan menurut Kasmir (2011:151), leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang

Jadi *leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne 1994). *Leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan aset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibanya tepat waktu.

4. Profitabilitas

Menurut Hanafi (2007), rasio ini menghitung sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu

Profitabilitas menurut Sartono (2001) dalam Muslim (2012) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Husnan (2001) mengungkapkan bahwa salah satu indikator

penting yang harus dipenuhi perusahaan agar mampu menjaga konsistensinya dalam membayarkan dividen kepada investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba usaha yang maksimal dan stabil. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat perusahaan dari aktivitas investasi dalam suatu periode. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan dimasa yang akan datang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini tentu akan mendorong peningkatan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan naiknya nilai perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, log size dan lain-lain (Sudarma 2001 dalam Bendriani 2011). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suharli, 2006)

5. Investment Opportunity Set (IOS)

Investasi menurut Eduardus (2001) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh

sejumlah keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Kammarudin (2003) investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas dana tersebut. Studi yang dilakukan (Myers, 1977 dalam Delira, 2007) yang menyatakan IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. IOS merupakan suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa datang dengan *net present value* positif.

Jadi IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan harapan pengembalian dimasa datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

7. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Soliha Euis & Taswan (2002) yang terdiri dari lima variabel, variabel tersebut adalah nilai perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, tingkat profitabilitas perusahaan, dan ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Rika (2010) melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel *board size*, *board intensity (meetings)*, *board independence*, *profitabilitas*, dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga ditemukan variabel struktur kepemilikan dan dividen memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan, namun terdapat hubungan negatif antara nilai perusahaan dengan variabel *cash* dan *finance risk*, yang berarti bahwa semakin kecil kepemilikan kas dan risiko perusahaan dalam perusahaan yang kecil akan mengakibatkan naiknya profitabilitas dan nilai perusahaan.

3. Yangs (2011) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variable independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Rustendi dan Jimi (2008) menguji pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menemukan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan baik parsial maupun simultan

5. Fitriani (2010) menguji pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

6. Suharli (2006) menguji pengaruh umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan, skala perusahaan berpengaruh positif signifikan, penanaman modal asing berpengaruh positif tidak signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

B. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan (Gideon, 2005). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan membuat manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil. Manajer berusaha memaksimalkan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebaliknya semakin

besar kepemilikan manajer didalam perusahaan maka semakin besar maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian Soliha dan Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen (*insider ownership*) dan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sawir (2005), rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditor. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Thomas,1997). Penelitian Soejoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa *leverage* memiliki

hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan dalam penelitian Fitriani (2010) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.. Menurut hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel tingkat profitabilitas sebagai salah satu rasionalisasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Allazy (2012) dan Suharli (2006) juga menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini

diukur dengan melihat seberapa besar *asset* yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Hesti dan Uyun (2010) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aset besar biasanya akan mendapatkan perhatian lebih dari masyarakat. Hal ini akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangannya. Perusahaan diharapkan akan selalu berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan mereka. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. Sesuai dengan penelitian Euis dan Taswan (2002), bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Myers (1997) dalam Hasnawati (2005) menyebutkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan, memberikan petunjuk yang lebih luas

dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positive* (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2001). Fama (2001) dalam Delira (2007) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai nilai perusahaan yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Investment Opportunity Set akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1985 dalam Brigham dan Houston, 2001)

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, berikut disajikan

kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:

GAMBAR 1

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, maka penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kausatif (*causative*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*go public*) dan menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2009-2011.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu.

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data yang diperoleh dari dokumen sehubungan dengan objek penelitian yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT BEI pada tahun 2009-2011

C. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Kuncoro (2003) data sekunder yaitu data yang dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan

dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan setiap tahun pada periode tahun 2009-2011. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan website IDX www.idx.co.id. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI www.idx.co.id

D. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Berikut ini adalah Variabel-variabel penelitian yang digunakan serta pengukurannya;

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam perusahaan ini adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobins'q ratio*

$$Q = \frac{EMV+D}{EBV+D} \dots\dots\dots(Widjaja$$

dan Maghviroh, 2011)

Dimana EMV diperoleh dari *closing price per 31 Desember* x jumlah saham yang beredar

Keterangan:

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas
- D = nilai buku dari total hutang
- EBV = nilai buku dari total ekuitas

2. Variabel Independen (X)

Variabel ndependen dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Manajerial

Merupakan kepemilikan terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur

dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen.). Variabel ini diukur dengan rumus:

$$INSDR_{it} = \frac{D \& C \ SHRS_{it}}{\text{Total SHRS}_{it}} \dots \dots \dots (\text{Masdupi, 2005})$$

b. Leverage

Debt Equity Ratio merupakan rasio leverage. *Debt Equity Ratio* digunakan untuk menentukan berapa besar perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. *Debt Equity Ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots \dots \dots (\text{Sofyan 2004:303})$$

c. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan (*gross profit margin*), total aset (*return on investment/return on assets*) maupun modal sendiri (*return on equity*). Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \dots \dots \dots (\text{Harahap, 2010:305})$$

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang diukur dari total aset. Variabel ini diukur dengan rata-rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aset).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Aset} \dots \dots \dots (\text{Suharli, 2006})$$

e. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *Ratio Market to book value equity*. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi return dari ekuitas yang didinginkan

$$MVE/BVE = \frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan dimasa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya

IV HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Residual

Tujuan dari uji normalitas residual ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas residual data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test*, yang mana jika nilai *asympt.sig* (2-tailed) > 0,05, maka distribusi residual dikatakan normal.

Setelah dilakukan pengolahan data, didapat hasil yang menyatakan bahwa data terdistribusi dengan normal.

TABEL 1

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0.05$) yaitu $0,87 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi dengan normal

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara yang satu dengan yang lainnya, maka salah satu variabel bebas tersebut dieliminasi. Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* < 0.10 dan *Variance Inflation Factor (VIF)* > 10 .

TABEL 2

Berdasarkan Tabel 10 di atas, dapat dilihat hasil perhitungan VIF dan *tolerance*. Masing-masing variabel bebas memiliki nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heterokedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai sig $> 0,05$ maka data tersebut bebas dari heterokedastisitas. Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 11 berikut ini:

TABEL 3

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan level signifikansi $> \alpha$ $0,05$ sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelum maupun nilai sesudahnya dengan nilai D-W antar -2 sampai 2.

TABEL 4

Berdasarkan uji autokorelasi ditemukan bahwa nilai D-W sebesar 1,492 berada diantara -2 dan 2. Maka dapat disimpulkan model regresi yang digunakan bebas dari gangguan autokorelasi.

B. Pengujian Model Penelitian

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) adalah ukuran yang menyatakan kontribusi dari variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Artinya semakin besar nilai R^2 maka akan semakin baik model regresi dengan data yang ada, sehingga semakin tepat model ini bisa digunakan untuk menjelaskan variabel dependen oleh variabel independen

TABEL 5

Berdasarkan tabel diatas, nilai Adjusted R Square menunjukkan 0,919. Hal

ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independent yaitu kepemilikan manjerial (X_1), *leverage* (X_2), profitabilitas (X_3), ukuran perusahaan (X_4) dan investment opportunit Set (X_5) terhadap variabel dependen (Y) adalah sebesar 91,9%, sedangkan 8,1% ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

b. Uji F Statistik (ANOVA)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik.

TABEL 6

Dari hasil pemrosesan data, dapat dilihat bahwa nilai uji F adalah 152,521 dengan nilai signifikansi yaitu $0,000 < 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan investment opportunity set secara bersama-sama mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian secara parsial

C. Analisis Regresi Linier Berganda

Dari tabel berikut dapat dilihat persamaan regresi linier berganda yang akan dijelaskan pada uraian berikut:

TABEL 7

Dari tabel 16, analisis linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 0.751 + 0.004X_1 + 0.032X_2 + 0.003X_3 - 0.197X_4 + 0.598X_5$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta diperoleh sebesar 0,751. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak terdapat pengaruh independen X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 , maka nilai Y adalah sebesar 0,751
2. Nilai koefisien kepemilikan manajerial (X_1) diperoleh sebesar 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial (X_1) sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,004 dengan asumsi variabel lain konstan
3. Nilai koefisien *leverage* (X_2) diperoleh sebesar 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* (X_2) sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,032 dengan asumsi variabel lain konstan
4. Nilai koefisien profitabilitas (X_3) diperoleh sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan (X_3) sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,003 dengan asumsi variabel lain konstan
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan (X_4) diperoleh sebesar -0,197. Hal ini menunjukkan bahwa setiap

peningkatan ukuran perusahaan (X_4) sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,197 dengan asumsi variabel lain konstan

6. Nilai koefisien investment opportunity set (X_5) diperoleh sebesar 0,598. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan / penurunan investment opportunity set (X_5) sebesar satu satuan akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,598% dengan asumsi variabel lain konstan

D. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 16 dapat dilihat bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi $0,524 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,004. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (X_1) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kesimpulannya **hipotesis 1 tidak diterima**

2. Pengujian hipotesis 2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 16 dapat dilihat bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi $0,103 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* (X_2) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y),

kesimpulannya **hipotesis 2 tidak diterima**

3. Pengujian Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 16 dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai signifikansi $0,897 > 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (X_3) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kesimpulannya **hipotesis 3 tidak diterima**

4. Pengujian Hipotesis 4 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji stistik pada tabel 16 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,627 > 0,05$ dan nilai koefisien β negatif yaitu -0,197. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X_4) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kesimpulannya **hipotesis 4 tidak diterima**

5. Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik pada tabel 16 dapat dilihat bahwa investment opportunity set memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan nilai koefisien β positif yaitu 0,598. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investment opportunity set (X_5) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), kesimpulannya **hipotesis 5 diterima**

E. Pembahasan

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) tidak diterima dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.. Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Hal ini dapat dilihat dari persentase kepemilikan manajerial tersebut selama tahun pengamatan rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sebesar 6%. Rendahnya saham yang dimiliki manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa memiliki karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati manajemen. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah dan tidak besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Hal ini tidak sesuai dengan pendapat Jansen (2001). Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga merasa memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Rustendi dan Jmimi (2008), semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan, karena merangkap sebagai pemilik dan pengelola perusahaan sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. Hal ini mengakibatkan kesenjangan informasi antara manajer dan investor luas sehingga saham perusahaan kurang diminati investor. Dengan demikian kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Norawati (2011) dan Sujoko dan Ugy (2007) yang tidak menemukan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006)

b. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis kedua (H_2) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan karena manajer belum memanfaatkan sumber dana eksternal secara efektif, sehingga leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Trade off theory menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu, setelah melewati titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan untung

dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan konflik keagenan. Leverage yang diproksikan dengan *debt equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. Tinggi rendahnya *debt equity ratio* akan mempengaruhi penilaian investor. Semakin besar *debt equity ratio* menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut, akibatnya distribusi laba usaha semakin terserap untuk melunasi kewajiban jangka panjang tersebut sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Euis & Taswan (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sri & Pancawati (2011), dan Fitri (2010). Mereka menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H₂) tidak diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan karena laba yang didapatkan perusahaan tidak stabil dari tahun ketahun dan cenderung berfluktuatif sehingga investor tidak yakin dengan hasil

yang akan didapat perusahaan dimasa mendatang

Penelitian ini tidak sesuai dengan teori Weston dan Brigham (2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga akan bagus.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini hipotesis keempat (H₄) ditolak dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan kemungkinan dikarenakan besarnya total aktiva sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan

Suharli (2006) menyatakan bahwa jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempertgunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan pemilik asetnya. Total aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik dalam penelitian ini, ditemukan bahwa hipotesis kelima diterima dan dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan dengan arah positif. Secara teori IOS tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang (Myers,2000). Penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Keputusan investasi yang dilakukan suatu perusahaan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan

manufaktur yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signalling theory*). IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi IOS maka perusahaan akan memiliki nilai dimasa yang akan datang dan akan dinilai tinggi oleh investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Fama (2001) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sri (2005) yang meneliti dampak set kesempatan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dipandang baik di mata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain variabel dari variabel yang diteliti.
3. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian,

misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

- b. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, likuiditas, penanaman modal asing dan keadaan pasar modal

DAFTAR PUSTAKA

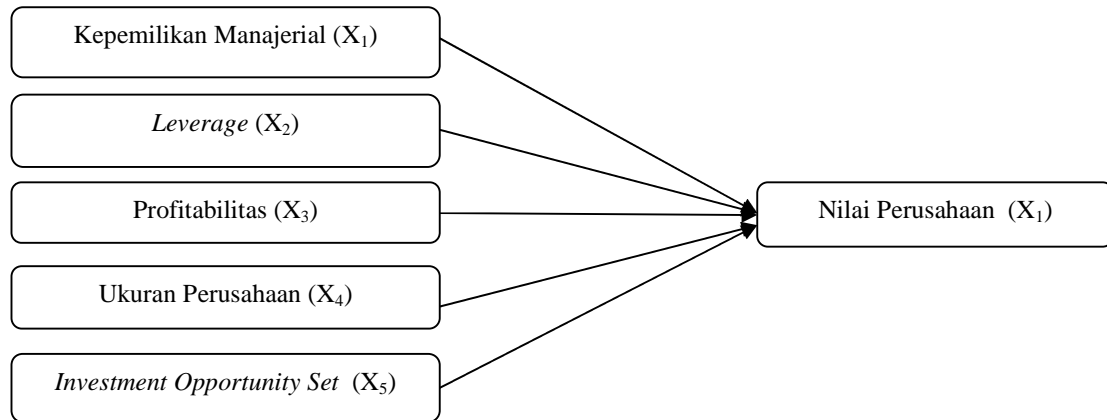
- Bendriani, Mala. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*.UNP
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*. Buku Kedua. Salemba Empat Jakarta.
- Delira, Novalia. 2007. Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.Padang:Unp
- Eduardus, Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. BPFE-YOGYAKARTA
- Fidhayatin, S. Kurnia dan Dewi, Nurul. 2012. Analisis nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan Kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap *return* Saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di bei. *The Indonesian Accounting Review*. Volume 2, No. 2, July 2012, pages 203 – 214
- Fitriani, Linda. 2010. Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Pada

- perusahaan farmasi yang go public Di bursa efek Indonesia. *Skripsi*. UPN Veteran
- Gideon, SB Boediono. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *SNA VII*. Solo
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jakarta. Ghalia Indonesia
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP-AMP-YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Keempat. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividen Payout Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. UNDIP
- Hasnawati, Sri. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik Di BEJ”. *Skripsi*. Lampung.FE UNILA
- Horne. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.Jilid 2. Jakarta :Salemba Empat
- Husnan , Suad. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta:BPFE –Yogyakarta
- Kamarudin, Ahmad. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lukviarman, Nikita. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Universitas Andalas
- Muslim, Nurullia. 2012. Pengaruh leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*. Padang. Unp
- Nidya, Elisa. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Padang:Unp
- Rika, Susanti. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. UNDIP
- Rustendy, Tedi dan Jimmy, Farid. 2008. Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial Terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal*. Jurnal Akuntansi FE Unsil, Vol. 3, No. 1
- Sawir, Agnes.2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama
- Sofyan, Syafri Harahap. 2004. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta:Raja Grafindo Perkasa
- Sofyaningsih dan Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Volume 3, No.1, Mei 2011, Hal.68-67
- Soliha, Euis, Taswan, September 2002, “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE STIKUBANK, Semarang.

- Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris Pada Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia." *Jurnal Maksi Volume 6 No 1*. Universitas Kristen Indonesia Katolik Atmajaya
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan, leverage, faktorn intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Universitas Kristen Petra*. vol. 9, no. 1, maret 2007 : 41-48
- Weston, J. Fred dan Thomas, E. Copeland. 1997. *Manajerial Finance*. Los Angeles: The Dryden Pressm
- Widjaja dan Maghfiroh. 2011. Analisis perbedaan kualitas laba dan nilai perusahaan Sebelum dan sesudah adanya komite pada Bank-bank *go public* di Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*. Volume 1, No. 2, July 2011, pages 117 – 134
- Yangs, Analisa. 2011. "Pengaruh ukuran perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Zuraedah, Isnaeni Ken. 2010. Pengaruh Kinerja Terhadap Nilai Perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*. Jakarta: FE UPN Veteran

LAMPIRAN

GAMBAR 1 : Kerangka Konseptual



TABEL 1 : Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		81
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.92869182
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.139
	Positive	.139
	Negative	-.106
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

a. Test distribution is Normal.

TABEL 2 : Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.751	1.339		.561	.577		
LN_X1	.004	.007	.025	.640	.524	.826	1.210
LN_X2	.032	.019	.067	1.655	.103	.740	1.351
LN_X3	.003	.020	.005	.130	.897	.678	1.475
LN_X4	-.197	.403	-.020	-.489	.627	.697	1.434
LN_X5	.598	.025	.969	23.872	.000	.736	1.359

a. Dependent Variable:
LN_Y

TABEL 3 : Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.668	.674		-.992	.325		
LN_X1	.004	.003	.165	1.253	.215	.826	1.210
LN_X2	.004	.010	.054	.389	.699	.740	1.351
LN_X3	.001	.010	.012	.083	.934	.678	1.475
LN_X4	.238	.203	.169	1.177	.244	.697	1.434
LN_X5	.024	.013	.271	1.943	.057	.736	1.359

a. Dependent Variable:
ABS

TABEL 4 : Uji Autokorelasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.962 ^a	.925	.919	.12311	1.911

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X1, LN_X4, LN_X3

b. Dependent Variable: LN_Y

TABEL 5 : Uji Koefisien Determinasi**Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.962 ^a	.925	.919	.12311

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X1, LN_X4, LN_X3

b. Dependent Variable: LN_Y

TABEL 6 : Uji F Statistik**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.558	5	2.312	152.521	.000 ^a
	Residual	.940	62	.015		
	Total	12.498	67			

a. Predictors: (Constant), LN_X5, LN_X2, LN_X1, LN_X4, LN_X3

b. Dependent Variable: LN_Y

TABEL 7 : Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.751	1.339		.561	.577		
LN_X1	.004	.007	.025	.640	.524	.826	1.210
LN_X2	.032	.019	.067	1.655	.103	.740	1.351
LN_X3	.003	.020	.005	.130	.897	.678	1.475
LN_X4	-.197	.403	-.020	-.489	.627	.697	1.434
LN_X5	.598	.025	.969	23.872	.000	.736	1.359

a. Dependent Variable:
LN_Y