

Jurnal Akuntansi dan Keuangan

- 103 Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Perusahaan
 di Bursa Efek Indonesia
 Hilmi
- 125 Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan
 Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
 Muhammad Arfan dan Pasrah
- 135 Pengaruh Karakteristik Sasaran Anggaran Terhadap Kinerja Aparat
 Pemerintah Daerah pada Kabupaten Aceh Singkil
 Muhammad Saleh dan Heriadi
- 145 Analisis Kinerja Keuangan PDAM Tirta Mon Pase Aceh Utara
 Naz'aina
- 151 Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan
 Studi pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010
 Rahmawaty dan Imaniar
- 165 Pengaruh Komposisi Dewan Komisaris dan Struktur Kepemilikan
 terhadap Kualitas Laba
 Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2007-2009
 Rulfah M. Daud dan Dara Mulyani
- 177 Faktor Keberhasilan Kritis, Enterprise Resource Planning System,
 Management Control System Formal dan Kinerja
 Tubagus Ismail



Jurnal Akuntansi dan Keuangan

ISSN: 2301-4717

VOLUME 2, NOMOR 2, AGUSTUS 2012

HALAMAN 103 - 190

Terbit 2 kali dalam setahun pada setiap bulan Februari dan Agustus, berisi tulisan yang diangkat dari hasil-hasil penelitian maupun pemikiran bidang akuntansi dan atau keuangan yang relevan bagi pengembangan profesi dan praktek akuntansi di Indonesia

EDITORS

M. Haykal (Chief of Editor)
Hilmi (Managing Editor)
Muammar Khaddafi, Amru Usman
Hendra Raza, Mursyidah
Rita Mutia, Naz'aina
Iswadi, Yurina

REVIEWERS

Ade Fatma Lubis
Universitas Sumatera Utara

Erlina
Universitas Sumatera Utara

Julli Mursyida
Universitas Malikussaleh

Kamil Md. Idris
School of Accountancy UUM-Malaysia

Rini Indriani
Universitas Bengkulu

TB. Ismail
Universitas Tirtayasa

Fachruzzaman
Universitas Bengkulu

Islahuddin
Universitas Syiah Kuala

Murhaban
Universitas Malikussaleh

Syukri Abdullah
Universitas Syiah Kuala

Wahyuddin
Universitas Malikussaleh

EDITORIAL SECRETARY

Rayyan Firdaus
Harry Hassan Masyarafah
Kusnandar Zainuddin
Fuadi

EDITORIAL OFFICE

Gedung Jurusan Akuntansi FE-Unimal
Kampus Bukit Indah, Lhokseumawe
Telp/Fax. 0645-40210/0645-40211
Email: jak@fe-unimal.org

JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN diterbitkan sejak Februari 2011
Oleh Jurusan Akuntansi FE-Unimal

Redaksi menerima sumbangan tulisan yang belum pernah diterbitkan dalam media lain.
Naskah diketik rapi sesuai kebijakan editorial (lihat dihalaman belakang jurnal)
di atas kertas HVS A4 spasi ganda dengan jumlah 30 - 40 halaman.
Naskah yang masuk akan dievaluasi dan disunting untuk keseragaman format.

Daftar Isi

Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Hilmi	103-123
Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan <i>Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI</i> Muhammad Arfan dan Pasrah	125-134
Pengaruh Karakteristik Sasaran Anggaran Terhadap Kinerja Aparat Pemerintah Daerah pada Kabupaten Aceh Singkil Muhammad Saleh dan Heriadi	135-144
Analisis Kinerja Keuangan PDAM Tirta Mon Pase Aceh Utara Naz'aina	145-150
Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan <i>Studi pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010</i> Rahmawaty dan Imaniar	151-163
Pengaruh Komposisi Dewan Komisaris dan Struktur Kepemilikan terhadap Kualitas Laba <i>Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2007-2009</i> Rulfah M. Daud dan Dara Mulyani	165-176
Faktor Keberhasilan Kritis, Enterprise Resource Planning System, Management Control System Formal dan Kinerja Tubagus Ismail	177-190

BEBERAPA FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

MUHAMMAD ARFAN¹ DAN PASRAH²

¹Dosen pada Fakultas Ekonomi Universitas Syiah Kuala

²Pegawai pada PDAM Tirta Daroy Banda Aceh

The aim of this study is to examine and analyze some factors that affect the firm value on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) for period 2006-2008. Those factors are managerial ownership, institutional ownership, firm profitability, and financial leverage. The type of this study is verificative research or hypothesis testing research by using census method. The source of data is secondary data by using unbalanced panel data and there are 127 observations. The analysis method used to test the hypothesis is multiple linear regression analysis. The results show that (1) managerial ownership, institutional ownership, firm profitability, and financial leverage simultaneously influence firm value (2) Partially, managerial ownership, institutional ownership, firm profitability, and financial leverage has positive influence on firm value.

Keyword: *firm value, managerial ownership, institutional ownership, firm profitability, financial leverage*

LATAR BELAKANG

Perusahaan adalah badan usaha berbentuk badan hukum atau tidak berbadan hukum yang memproduksi atau menjalankan perdagangan barang atau jasa dengan tujuan mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (Jelata, 2009). Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kekayaan/ nilai perusahaan bagi para pemegang saham atau pemilik (Margaretha, 2005:1). Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dalam perkembangannya selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan ataupun para investor.

Nilai sebuah perusahaan atau *firm value* sangat ditentukan oleh keberhasilan atau kegagalan manajemen perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Ketika laba meningkat, nilai perusahaan akan naik dan kenaikan tersebut segera diikuti oleh naiknya harga saham. Peningkatan nilai perusahaan akan menimbulkan keyakinan investor bahwa investasi pada perusahaan itu menguntungkan (Tambunan,

2007:11).

Nilai sebuah perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan (Margaretha, 2005:1). Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya (nilai seharusnya dari suatu saham) menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) (Jogiyanto, 2000:80). Penelitian Mulyamah (2000) menyimpulkan bahwa apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan apabila harga saham menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Dalam *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) dijelaskan bahwa pemilik disebut sebagai *principal* yang memberikan wewenang kepada *agent* yang merupakan pihak manajemen. Adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengendalian dalam hubungan keagenan sering menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Masalah-masalah keagenan tersebut timbul karena adanya konflik atau

perbedaan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan atau yang memberi mandat) dan *agent* (manajer perusahaan atau yang menerima mandat). Pengaruh konflik ini bisa berdampak pada turunnya nilai perusahaan akibat turunnya harga saham. Kerugian ini merupakan *agency cost* bagi perusahaan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) serta Kamal (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Alternatif lain yang dapat mengurangi *agency cost* adalah adanya investor institusional sebagai *monitoring agent*. Semakin tinggi investor institusional sebagai *monitoring agent*, maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan (Moh'd et al, 1998 dalam Haruman, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Kamal (2010) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Haruman (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang diduga dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2001:122). Fakhruddin (2008:4) menyebutkan bahwa ciri dasar industri pasar modal adalah keterbukaan informasi secara penuh (*full disclosure*) kepada

publik. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, pasar modal merupakan sarana untuk peningkatan perusahaan melalui serangkaian aktivitas penciptaan nilai (*value*) yang ditopang oleh keterbukaan informasi secara penuh. Transparansi akan berdampak pada efisiensi usaha, yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan laba. Peningkatan laba merupakan salah satu faktor penting bagi terciptanya keunggulan daya saing perusahaan secara berkelanjutan dan pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham merupakan wujud apresiasi investor terhadap kinerja perusahaan serta keyakinan mereka akan peningkatan kinerja ke depan. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat.

Financial leverage juga diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Block dan Hirt (2000:122) menyatakan *financial leverage* mencerminkan seberapa besar jumlah utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Sawir (2004:4) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya akan mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi karena memperoleh penghematan pajak. Jadi penggunaan utang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2001:34) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Priyatomo (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di muka, masalah penelitian ini

dapat dirumuskan sebagai berikut: “Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage*, baik secara simultan maupun secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN

Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan (Downes dan Goodman, 1999:124). Hasil penelitian Nurlela (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat.

Jensen dan Meckling (1976) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat. Selanjutnya Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency problem* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat/keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Pengurangan ini sangat potensial dalam alokasi sumber daya yang pada gilirannya untuk peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kamal (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan

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 oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Jadi investor institusional mampu berperan dalam membatasi praktik manajemen laba sehingga akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Slovin dan Suskha (1993) dalam Murwaningsari (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika pihak institusi mampu menjadi alat *monitoring* yang efektif. Tetapi kepemilikan institusi tidak selalu akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi menurunkan nilai perusahaan saat kepentingan institusi tidak sejalan dengan kepentingan manajemen.

Hubungan Profitabilitas Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada (Ardiyos, 2003). Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan *Financial Leverage* dengan Nilai Perusahaan

Financial leverage mencerminkan seberapa besar jumlah utang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan (Block dan Hirt, 2000:122). Brigham dan Houston (2001:34) menjelaskan bahwa utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan pihak perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Priyatomo (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Kepemilikan manajerial, kepemilikan Institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage*, baik secara simultan maupun secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan 2006-2008. Adapun pemilihan perusahaan manufaktur yang menjadi populasi sasaran penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 1.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder digunakan sebagai sumber data dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah *pooled data / panel data (pooling of time series and cross-sectional observation)*. *Panel data* merupakan gabungan dari *time series* dan *cross-sectional* (Gujarati, 2003:636). Ada dua jenis *panel data* (Gujarati, 2003:640) yaitu *balanced panel data* dan *unbalanced panel data*. Dalam *balanced panel data* setiap unit *cross-sectional* memiliki jumlah

observasi yang sama untuk setiap waktu/periode, sedangkan dalam *unbalanced panel data* setiap unit *cross-sectional* memiliki jumlah observasi yang belum tentu sama untuk setiap waktu/periode. Dalam penelitian ini, *panel data* yang digunakan adalah *unbalanced panel data*.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu nilai dari laba yang diperoleh dan yang diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat risiko dan tingkat bunga yang tepat (Sitio, Tamba, dan Kristiaji, 2001:74). Nilai Perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *price book value*. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2004). Formulanya adalah sebagai berikut:

PBV = $\frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$

Variabel Independen (X)

Kepemilikan Manajerial (X₁)

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki atau dikendalikan oleh pihak manajerial perusahaan (Domash, 2009:363). Kepemilikan manajerial biasanya dinyatakan sebagai persentase saham perusahaan yang beredar yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan (manajer, komisaris, dan direksi) (Domash, 2009:218).

Kepemilikan Institusional (X₂)

Kepemilikan institusional merupakan tingkat kepemilikan saham institusional dalam

Tabel 1
Penentuan populasi Sasaran

Kriteria Populasi	Jumlah Perusahaan		
	2006	2007	2008
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	149	125	133
Perusahaan yang mempunyai saldo ekuitas negatif atau mengalami kerugian	(41)	(27)	(35)
Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	(60)	(58)	(57)
Total Populasi	48	38	41

perusahaan (Jensen dan meckling, 1976). Kepemilikan institusional diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham/investor institusional.

Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Ardiyos, 2003). Profitabilitas perusahaan diukur dengan *return on Equity (ROE)* yaitu:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas}$$

Financial Leverage

Financial leverage (solvabilitas keuangan) yaitu perbandingan utang dengan ekuitas dalam struktur permodalan suatu perusahaan (Ardiyos, 2003). *Financial leverage* diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*, yaitu:

$$DER = \frac{Total Utang}{Total Ekuitas}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat nilai rata-rata, tertinggi, dan terendah dari variabel yang diteliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008 dengan jumlah populasi 127 pengamatan. Nilai perusahaan mempunyai nilai terendah sebesar 0,14, nilai tertinggi sebesar 11,89, dan nilai rata-rata diperoleh sebesar 1,4849. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai pasar saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 lebih besar dari nilai buku.

Variabel kepemilikan manajerial merupakan variabel yang menggambarkan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, diperoleh nilai terendah sebesar 0,0000001 berarti bahwa

kepemilikan saham manajerial terendah sebesar 0,00001% dimiliki oleh PT. Apac Citra Centertex Tbk. Nilai tertinggi diperoleh sebesar 0,7 berarti bahwa kepemilikan saham manajerial tertinggi sebesar 70% yang dimiliki oleh PT. Sat Nusapersada Tbk. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0498. Hal ini berarti bahwa rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 adalah sebesar 4,98%.

Variabel kepemilikan institusional merupakan variabel yang menggambarkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi, diperoleh nilai terendah sebesar 0,1307 berarti bahwa kepemilikan saham institusi terendah sebesar 13,07% dimiliki oleh PT. Metrodata Elektronik Tbk. Nilai tertinggi diperoleh sebesar 0,9935 berarti bahwa kepemilikan saham institusi tertinggi sebesar 99,35% yang dimiliki oleh PT. Citra Tubindo Tbk. Nilai rata-rata kepemilikan institusi sebesar 0,6924. Hal ini berarti bahwa rata-rata kepemilikan institusi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 adalah sebesar 69,24%.

Variabel profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang menggambarkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya, diperoleh nilai terendah sebesar 0,000007 berarti bahwa profitabilitas perusahaan terendah sebesar 0,00007% dimiliki oleh PT. Dynaplast Tbk. Nilai tertinggi diperoleh sebesar 0,2922 berarti bahwa profitabilitas perusahaan tertinggi sebesar 29,22% yang dimiliki oleh PT. Tigaraksa Satria Tbk. Nilai rata-rata profitabilitas perusahaan sebesar 0,0893. Hal ini berarti bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 adalah sebesar 8,93%.

Variabel *financial leverage* merupakan variabel yang menggambarkan perbandingan

Tabel 2
Deskripsi Data Penelitian

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Nilai Perusahaan	0,14	11,89	1,4849	1,64925	127
Kepemilikan Manajerial	0,0000001	0,7	0,0498	0,09221	127
Kepemilikan Institusional	0,1307	0,9935	0,6924	0,17747	127
Profitabilitas Perusahaan	0,000007	0,2922	0,0893	0,07903	127
Financial Leverage	0,01	18,33	1,5889	2,16913	127

Tabel 3
Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	0,794	0,740	
	Kepemilikan Manajerial	1,666	1,834	0,093
	Kepemilikan Institusional	0,414	0,952	0,045
	Profitabilitas Perusahaan	2,918	1,934	0,140
	Financial Leverage	0,038	0,070	0,050

Tabel 4
Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,155 ^a	0,024	-0,008	1,6561226

a. Predictors : (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Perusahaan, Financial Leverage

b. Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

utang dengan ekuitas dalam struktur permodalan suatu perusahaan, diperoleh nilai terendah sebesar 0,01 berarti bahwa *financial leverage* terendah sebesar 1% yang dimiliki oleh PT. Inti Kapuas Arowana Tbk. Nilai tertinggi diperoleh sebesar 18,33 berarti bahwa *financial leverage* perusahaan tertinggi sebesar 18,33% yang dimiliki oleh PT. Indo Mobil Sukses Internasional Tbk. Nilai rata-rata *financial leverage* sebesar 1,5889. Hal ini berarti bahwa rata-rata *financial leverage* yang dimiliki perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2008 adalah sebesar 158,89%.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berhubung penelitian ini menggunakan metode sensus, tidak dilakukan pengujian signifikansi terhadap nilai koefisien regresi yang diperoleh, karena nilai koefisien regresi yang diperoleh adalah nilai koefisien regresi yang sesungguhnya dari populasi. Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) 15.0 for Windows Evolution Version, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara rinci dapat dilihat pada Tabel 3.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 3 diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,794 + 1,666X_1 + 0,414X_2 + 2,918X_3 + 0,038X_4 + \varepsilon$$

Hasil Pengujian Secara Simultan

Pengujian secara simultan dilakukan untuk menguji ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan ketentuan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen bila H_a diterima. Ketentuan selanjutnya adalah bahwa H_a diterima jika paling sedikit ada satu $\beta_i \neq 0$ ($i=1,2,3,4$) yang berarti bahwa terdapat salah satu nilai β dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* yang nilainya tidak sama dengan nol. Sebaliknya variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen bila H_0 diterima. H_0 diterima jika β_i ($i=1,2,3,4$)=0, maksudnya H_0 diterima jika semua nilai β dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* adalah sama dengan nol.

Nilai β dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* dapat dilihat pada Tabel 3. Dalam Tabel 3 didapatkan hasil bahwa $\beta_i \neq 0$, dimana $\beta_1=1,666$, $\beta_2=0,414$, $\beta_3=2,918$, $\beta_4=0,038$, sehingga H_a diterima. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage* secara

simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen dapat dilihat dari nilai *R square* dalam Tabel 4.

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* diperoleh sebesar 0,024 atau sebesar 2,4%. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa 2,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial leverage*, sedangkan 97,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengujian Secara Parsial

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian secara parsial dengan ketentuan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_a diterima. H_a diterima bila $\beta_1 \neq 0$. Sebaliknya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_0 diterima. H_0 diterima bila $\beta_1 = 0$. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai koefisien regresi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (β_1) $\neq 0$ yaitu sebesar 1,666. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan arah pengaruhnya adalah positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Kamal (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dipandang dapat menyebarkan manajemen dan pemegang saham, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial

akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan

Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian secara parsial dengan ketentuan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_a diterima. H_a diterima bila $\beta_2 \neq 0$. Sebaliknya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_0 diterima. H_0 diterima bila $\beta_2 = 0$. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai koefisien regresi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (β_2) $\neq 0$ yaitu sebesar 0,414. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan arah pengaruhnya adalah positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Kamal (2010) yang menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 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 oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Jadi investor institusional mampu berperan dalam membatasi praktik manajemen laba sehingga akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Haruman (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Untuk menguji pengaruh profitabilitas

perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian secara parsial dengan ketentuan bahwa variabel profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_a diterima. H_a diterima bila $\beta_3 \neq 0$. Sebaliknya profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_0 diterima. H_0 diterima bila $\beta_3 = 0$. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai koefisien regresi pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan (β_3) $\neq 0$ yaitu sebesar 2,918. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan arah pengaruhnya adalah positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka nilai perusahaan juga meningkat. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Margaretha dan Priyatomo (2005) yang menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai perusahaan

Untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dilakukan pengujian secara parsial dengan ketentuan bahwa variabel *financial leverage* berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_a diterima. H_a diterima bila $\beta_4 \neq 0$. Sebaliknya *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan bila H_0 diterima. H_0 diterima bila $\beta_4 = 0$. Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai koefisien regresi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan (β_4) $\neq 0$ yaitu sebesar 0,038. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dengan arah pengaruhnya adalah positif.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang

mempengaruhinya, menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Priyatomo (2005) menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sawir (2004:4) menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan utang akan mempunyai nilai pasar yang lebih tinggi karena memperoleh penghematan pajak. Jensen (1986) menyatakan bahwa adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan pengendalian arus kas bebas secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian dapat menghindari investasi yang sia-sia, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988 dalam Soliha dan Taswan, 2002).

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial Leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KETERBATASAN

Peneliti menyadari sepenuhnya, bahwa masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk perusahaan-perusahaan lainnya yang terdaftar di BEI
2. Pemilihan variabel yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanya terdiri dari empat aspek saja (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas perusahaan, dan *financial Leverage*). Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor-faktor lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai epsilon yang terlalu besar yaitu 97,6%.

SARAN

Untuk menambah referensi penelitian

selanjutnya, ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, antara lain:

1. Berhubung penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur saja, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas subjek penelitian, tidak hanya pada perusahaan manufaktur karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda jika dilakukan pada subjek yang berbeda.
2. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk mengembangkan lagi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, berhubung variabel yang diangkat dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 2,4% variasi nilai perusahaan sedangkan sisanya (97,6%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi untuk pengambilan keputusan dalam melihat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

REFERENSI

Ardiyos. 2003. *Kamus Besar Akuntansi*. Jakarta: Citra Harta Prima.

Block, Stanley B. dan Geoffrey A. Hirt. 2000. *Foundations of Financial Management*. International Edition. 9th Edition, Singapore: Irwin McGraw-Hill.

Brigham, Eugene F & Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku II. Edisi Kedelapan. Alih Bahasa: Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.

_____. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. 10th Edition. International Student Edition. Ohio: Thomson South-Western.

Domash, Harry. 2009. *Fire your Stock Analyst: Analyzing Stocks on Your Own*. Second Edition. New Jersey: Ft. Press.

Downes, J. & J.E. Goodman. 1999. *Dictionary of Finance and Investment Term*. Barrons Educational Series.

Fakhrudin, Hendi M. 2008. *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

Gujarati, N Damodar. 2003. *Basic Econometrics*. Fourth Edition. United States: Pearson Addison Wesley.

Haruman, Tendi. 2007. *Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan*. The 1st PPM National Conference on Management Research "Management in Era Globalisasi". Sekolah Tinggi Manajemen PPM.

Jelata, Rakyat . 2009. *Definisi Perusahaan*. <http://johan17.blogspot.com/2009/11/definisi-perusahaan.html>

- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Cost and Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *American Economic Review*. Vol. 76. No.2: 323-329.
- Jensen, Michael & William Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, Vol. 3, No.4: 305-360.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Jumingan. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kamal, Azmi. 2010. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Universitas Syiah Kuala.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*. Jakarta: Grasindo.
- _____ & Fajar Priyatomo. 2005. Pengaruh Tingkat Utang dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Jasa. *Jurnal Manajemen dan Pemasaran Jasa*. Vol.1 No.2.
- Mulyamah, N Wignyadisastra. 2000. Gambaran Sekilas Tentang Hubungan Nilai, Kinerja Perusahaan dan Nilai Tambah Ekonomis (EVA). *JEB's*.
- Murwaningsari, Eddy. 2007. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening (studi pada perusahaan manufaktur di BEJ). The 1st Accounting Conference*, Faculty of Economics Universitas Indonesia, Depok.
- Nurlela, Rika. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Dan Tipe Industri Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Universitas Syiah Kuala.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Kestrukturisasi*. Jakarta: Gramedia.
- Sitio, Arifin, Halomoan Tamba & Wisnu Chandra Kristiaji. 2001. *Koperasi: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sujoko & Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.9 No.1.
- Soliha, Euis & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. Vol.9 No.2.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: Alex Media Komputindo.