

***THE ANALYSIS OF INFLUENCING FACTORS OF COMPANY'S VALUES
FOUND IN MANUFACTURE LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE***

Achmad Badjuri*)

Abstract

The objective of this study is to examine the influence of profitability, leverage, managerial ownership, institutional ownership, public ownership, and growth of firm to firm value among manufacturing sector which listed on Indonesia Stock Exchange.

The population is companies of manufacturing sector which listed on Indonesia Stock Exchange. Sample was chose using purposive sampling method. Technique test of data is by using multiple linear regression.

The result indicates that profitability is significant positively influence the firm value. Thus, the result of those test provide support for the hypothesized. Managerial and public ownership is significant negatively influence the firm value. Leverage, institutional ownership, and growt of firm isn't influence the firm value.

Keywords: profitability, leverage, managerial ownership, institusional ownership, public ownership, growth of firm, and firm value.

***ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI)***

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kapemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan dalam penelitian ini dipilih dengan metode purposive sampling. Teknik pengujian data adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik. Sedangkan variabel leverage, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, pertumbuhan perusahaan, dan nilai perusahaan.

*) Dosen Jurusan Akuntansi FE Unisbank Semarang

PENDAHULUAN

Dalam pengelolaan perusahaan, pihak manajemen akan berusaha mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba. Laba yang maksimal akan mendorong kemakmuran bagi pemilik. Kemakmuran pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham meningkat jika harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Secara harfiah nilai perusahaan dapat diukur dari nilai pasar wajar harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar sahamnya ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar mencerminkan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen.

Dalam mengelola perusahaan para pemegang saham sebagai *principal* bisa menunjuk para profesional (manajerial) atau sering disebut sebagai agen untuk mencapai tujuan perusahaan. *Agency theory* menyatakan, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik yang disebut dengan *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait, yaitu *principal* dan agen mempunyai keinginan yang saling bertentangan. *Agency conflict* dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu *principal* membutuhkan berbagai informasi mengenai tindakan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Bagi calon investor, informasi dari pihak manajemen sangat dibutuhkan untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diperlukan oleh investor sebelum memutuskan untuk membeli, menjual, maupun menahan saham adalah informasi akuntansi dan informasi lain dari perusahaan-perusahaan yang *listing* di bursa efek. Informasi akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan secara periodik oleh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek.

Selain mencapai kemakmuran pemegang saham, manajemen juga mengharapkan pertumbuhan perusahaan yang berkesinambungan. Berkaitan dengan pertumbuhan yang berkesinambungan dan upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat memilih berbagai kebijakan keuangan misalnya; kebijakan hutang untuk meningkatkan modal, kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan peningkatan laba. Khusus kebijakan kepemilikan saham oleh manajerial dapat mendorong kinerja manajer dalam mengelola perusahaan. Manajer mendapatkan kedudukan yang sejajar dengan pemegang saham lain sehingga dapat menciptakan

kehati-hatian sebagai *insider ownership* dalam mengelola perusahaan. Sehingga diharapkan dengan adanya kesempatan kepemilikan oleh manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat ditentukan oleh struktur modal (Modigliani dan Miller, 1961). Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih dan dividen yang akan diterima bagi para pemegang saham. Apabila perusahaan berhasil memperoleh laba yang tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat. Kemampuan profitabilitas perusahaan akan menjadi alasan menarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor. Tinggi rendahnya *return* inilah yang mempengaruhi investor untuk melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Beberapa penelitian tentang nilai perusahaan terbukti masih memperoleh hasil yang bervariasi (*research gap*). Variabel profitabilitas oleh Suharli (2006), pada tahun 2002 diteliti dengan hasil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi pada tahun 2003 variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Soliha dan Taswan (2002), Bangun dan Sinta Wati (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) berhasil membuktikan bahwa rasio profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Soliha dan Taswan (2002), Wahyudi dan Pawestri (2006), Rachmawati dan Triatmoko (2007), Susanti (2010). menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Yuniasih dan Wirakusuma (2007) mengembangkan penelitian dengan menempatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi namun hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan fakta bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Susanti, *et al* (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bukti bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan Susanti, *et al* (2010) menemukan fakta sebaliknya bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan juga bahwa pertumbuhan pasar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi Safrida (2008)

menemukan fakta bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory.

Dalam pengelolaan perusahaan terkadang terjadi konflik tujuan dan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Seperti yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri. Hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan masing-masing pihak yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Jensen dan Meckling juga menyatakan hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (pemilik perusahaan) menggaji individu lain (manajer) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan. Oleh karena itu dalam mengelola perusahaan harus ada pengawasan terhadap manajemen sehingga menyebabkan timbulnya biaya agensi (*agency cost*).

Biaya agensi yang timbul dengan tujuan meminimalkan adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat melalui (1) meningkatkan kepemilikan saham pihak manajerial (*insider ownership*). Peningkatan *insider ownership* memberikan konsekuensi bahwa kepentingan manajemen seimbang/sejajar dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). (2) meningkatkan dan memberikan kesempatan kepada institusi sebagai investor (*institutional investor*) sehingga mereka dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor agen. (3) meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow*.

Signalling Theory.

(Miller & Rock, 1985) menyatakan bahwa *signalling theory* merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action*. *Signalling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham

dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Penggunaan hutang dengan prospek yang kurang menguntungkan memicu kecenderungan investor untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

Trade Off Theory

Trade off theory dari *leverage* adalah teori yang menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 1996). Biaya dari hutang dihasilkan dari (1) peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang yang tergantung pada tingkat risiko bisnis dan risiko keuangan. (2) biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan. (3) biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Teori *trade off* menjelaskan bahwa peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan (dengan asumsi target struktur modal belum optimal). *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, jika target struktur modal sudah tercapai maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power*, semakin efisien perputaran aset dan/atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Signalling theory yang dikemukakan Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan

merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002), Suharli (2006), Bangun dan Sinta Wati (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang berhasil membuktikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan perbandingan antara hutang dan aset yang menunjukkan berapa bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa *leverage* dapat mengurangi konflik antara manajemen dengan pemberi pinjaman. Rachmawati dan Triatmoko (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bukti bahwa *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Berbeda dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa manajer dapat memilih hutang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam pendekatan Modigliani dan Miller jika kondisi adanya pajak penghasilan perusahaan besar, maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan penggunaan hutang yang semakin besar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan, berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan begitu manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemilik saham sehingga tindakan yang dilakukan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency conflict* yang terjadi di dalam perusahaan akan semakin berkurang dan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Susanti *et al* (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kualitas laba, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Pernyataan tersebut mendukung hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional tidak berhubungan dengan kualitas laba tetapi berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Publik dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan publik merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh publik. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka akan semakin besar mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Dengan kata lain, meningkatnya pemilik saham publik akan disertai dengan semakin besar peluang terpilihnya dewan direksi dari luar, yang nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja yang semakin baik merupakan salah satu pemicu meningkatnya nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh publik maka aktivitas monitoring terhadap manajemen diharapkan akan semakin efektif. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅ : Kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu indikasi bahwa perusahaan mempunyai aspek yang menguntungkan. Investor akan mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang dilakukannya menunjukkan perkembangan yang baik. Sujoko dan Soebiantoro (2007)

membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_6 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008, 2009 dan 2010. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria seperti dalam tabel 1 :

Tabel 1. Populasi dan Sampel

	Kategori	Jumlah Perusahaan
Populasi	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008, 2009, 2010	146
Sampel	Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2008, 2009,2010	(52)
	Tidak memiliki data lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(2)
	Tidak melaporkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut	(33)
	Laporan keuangan disajikan dalam satuan US\$	(4)
	Sampel Penelitian	55
	Jumlah Observasi Penelitian (55 Perusahaan x 3 tahun)	165

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.	Tobins Q.	Nominal
Profitabilitas (X1)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dan non operasionalnya dengan	EAT / Total Equity	Nominal

	memanfaatkan sumber daya yang tersedia.		
Leverage (X2)	mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjamkan dari kreditor.	Total Hutang / Total Aset	Nominal
Kepemilikan manajerial (X3)	Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen.	Jumlah saham manajerial / Total saham perusahaan	Nominal
Kepemilikan Institusional (X4)	Persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi tertentu	Jumlah Saham Institusional / Total Saham Perusahaan	Nominal
Kepemilikan Publik (X5)	Kepemilikan saham yang dimiliki oleh masyarakat atau publik.	Jumlah Saham Publik / Total Saham Perusahaan	Nominal
Pertumbuhan perusahaan (X6)	Keberhasilan penjualan periode sebelumnya dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada periode berikutnya.	$\frac{\text{Tot Penjl}_t - \text{Tot Penjl}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_{t-1}}$	Nominal

Metode Analisa Data.

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda dan program *SPSS for Windows Version 16.00*. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{Profit} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{Kep_Manj} + \beta_4 \text{Kep_Inst} + \beta_5 \text{Kep_Pub} + \beta_6 \text{Pert_Per} + e$$

Uji Normalitas.

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi antara variabel dependen dengan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Berdasarkan pengolahan data untuk uji normalitas dengan menggunakan SPSS 16.00 terjadi proses pembuangan data pengganggu (*outlier*) sehingga jumlah 165 data menjadi 153 data.

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		153
Normal Parameters ^a	Mean	-.0370403
	Std. Deviation	.79021639
Most Extreme Differences	Absolute	.101
	Positive	.101
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

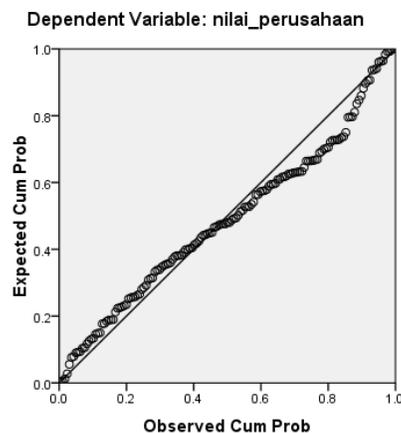
a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari *Kolmogorov Smirnov* adalah sebesar 0,087. Nilai tersebut tidak signifikan pada 0,05 ($0,087 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal.

Uji normalitas data juga dapat dilihat dengan memperlihatkan penyebaran data (titik) pada normal *P-Plot of Regression Standardized Residual* variabel independen.

Gambar 1. Grafik Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Dengan melihat grafik normal P-Plot dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas yaitu terlihat titik – titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Hasil perhitungan uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel Uji Multikolinieritas sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	.979	1.021
Leverage	.967	1.035
Kep_manj	.581	1.722
Kep_inst	.169	5.931
Kep_pub	.196	5.103
Pert_per	.972	1.029

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil perhitungan nilai toleransi menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak saling berkorelasi. Sedangkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai $VIF < 10$ dan nilai *Tolerance* $> 0,10$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson. Karena dalam model regresi terdapat intercept (konstanta) maka uji Durbin-Watson dipilih untuk mendeteksi masalah autokorelasi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.740 ^a	.547	.529	.78363	1.915

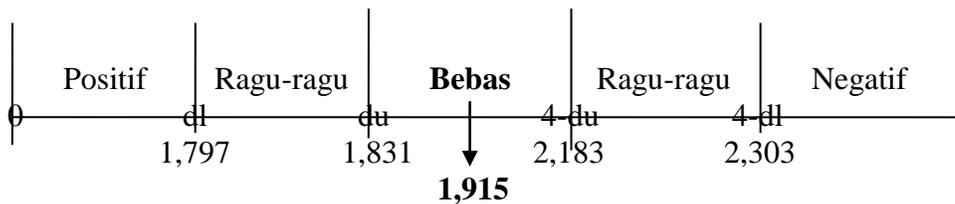
a. Predictors: (Constant), Pert_per, profit, Kep_manj, Kep_pub, lev, Kep_inst

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai D-W (d) sebesar 1,915. Sehingga dalam penelitian ini diketahui: $n = 153$, $k = 6$, $d = 1,915$, $d_l = 1,797$, $d_u = 1,831$, $4 - d_l = 2,303$, dan $4 - d_u = 2,183$. Analisis hasil uji korelasi dapat diketahui pada gambar di bawah ini.

Gambar 2. Pengujian Autokorelasi



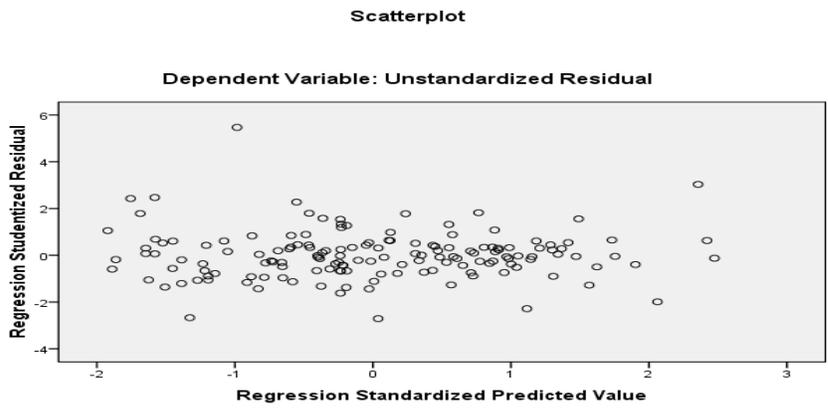
Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada gambar di atas dapat dilihat bahwa koefisien D-W (1,915) lebih besar dari d_u (1,831) dan kurang dari $4 - d_u$ (2,183) atau berada diantara d_u dan $4 - d_u$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan analisis grafik scatterplot.

Gambar 3. Grafik Scatterplot



Dari gambar tersebut diketahui bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0, hal tersebut berarti data yang digunakan tidak mempunyai masalah heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.740 ^a	.547	.529	.78363

a. Predictors: (Constant), pertm_penjualan, profitabilitas, k_manjr, k_publik, leverage, k_inst

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas nilai *Adjusted R Square* adalah 0,529 yang berarti bahwa variabilitas nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabilitas profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan sebesar 52,9%. Sedangkan sisanya yaitu 47,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F (*goodness of fit*)

Berdasarkan pengujian dengan SPSS didapatkan output uji Anova pada tabel Uji Anova sebagai berikut :

**Tabel 7. Uji F
ANOVA^b**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	108.400	6	18.067	29.421	.000 ^a
	Residual	89.654	146	.614		
	Total	198.055	152			

a. Predictors: (Constant), pertm_penjualan, profitabilitas, k_manjr, k_publik, leverage, k_inst

b. Dependent Variable: nilai_perusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji *Anova* atau *F test* antara variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai F hitung sebesar 29,421 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak atau fit.

Uji Hipotesis

Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier berganda. Persamaan regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas : profitabilitas, *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengolahan data diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

Tabel 8. Pengujian Model Regresi Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.306	.784		1.666	.098
	Profitabilitas	.071	.006	.713	12.673	.000
	Leverage	.225	.360	.035	.625	.533
	Kep_manj	-.037	.013	-.205	-2.800	.006
	Kep_inst	-.013	.008	-.225	-1.657	.100
	kep_pub	-.015	.007	-.270	-2.143	.034
	Pert_per	-.056	.070	-.046	-.806	.421

a. Dependent Variable:

NilaiPerusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas maka dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$NP = 1,306 + 0,071Prof + 0,225Lev - 0,037Km - 0,013Ki - 0,015Kp - 0,056Pp + e$$

PEMBAHASAN.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas $< 0,05$ berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan sehingga **H₁ diterima**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Soliha dan Taswan (2002), Bangun dan Sinta Wati (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi maka harga saham perusahaan akan meningkat, hal ini akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dorongan untuk investasi mencerminkan tingginya kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga citra perusahaan semakin baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel *leverage* $> 0,05$ berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan **H₂ ditolak**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Susanti dkk (2010) Hal ini membuktikan bahwa besar kecilnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Saat ini investor lebih fokus pada nilai profitabilitas dalam melakukan investasi. Investor justru sangat berhati-hati untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai hutang yang besar karena akan mempengaruhi dividen yang mereka harapkan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial $< 0,05$ berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan sehingga **H₃ ditolak**. Temuan ini konsisten dengan bukti empiris yang ditemukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006). Kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah negatif. Semakin besar prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan menurunkan nilai perusahaan. Investor cenderung akan menghindari pembelian saham pada perusahaan yang sahamnya lebih banyak dimiliki oleh pihak manajemen karena mereka beranggapan bahwa kemungkinan pihak manajemen lebih memfokuskan pada peningkatan laba untuk dibagikan sebagai dividen daripada upaya untuk meningkatkan harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional $> 0,05$ berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan **H₄ ditolak**. Temuan ini konsisten dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa besar atau kecilnya saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi/lembaga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh pada tahun 2008, 2009 dan 2010, prosentase kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur *go public* sangat besar. Kepemilikan institusional yang semakin besar menyebabkan kontrol yang semakin ketat terhadap aktivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Kontrol yang ketat ini dapat menyebabkan manajemen tidak dapat mengambil keputusan pembagian deviden secara bebas kepada investor sehingga investor berpikir ulang untuk investasi pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar.

Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel kepemilikan publik $< 0,05$ berarti bahwa kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif sehingga **H₅ ditolak**. Semakin besar saham perusahaan dimiliki oleh masyarakat/publik secara individu maka nilai perusahaan akan semakin rendah.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 8 diketahui bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan perusahaan $> 0,05$ berarti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan **H₆ ditolak**. Penelitian ini membuktikan bahwa adanya peningkatan atau penurunan pertumbuhan perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi tidak memandang seberapa besar pertumbuhan perusahaan tetapi faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham secara langsung seperti misalnya: kebijakan dividen.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI.

Simpulan

Penelitian ini telah membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin perusahaan mempunyai kemampuan memperoleh profit yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar porsi saham yang dimiliki oleh pihak manajer dan publik tidak meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa *leverage*, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang pihak perusahaan kepada pihak eksternal ternyata tidak memberikan dampak apapun pada nilai perusahaan. Begitu juga dengan porsi saham yang dimiliki oleh institusi dan pertumbuhan perusahaan ternyata tidak berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian ini maka investor sebaiknya mencermati tingkat profitabilitas dalam melakukan investasi khususnya terhadap perusahaan manufaktur di BEI.

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini terbatas pada sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga hasil pengujian ini tidak dapat digeneralisasi untuk sektor-sektor lain pada perusahaan lain yang terdaftar di BEI.
2. Jangka waktu pemilihan data dalam penelitian ini hanya 3 tahun yaitu pada tahun 2008, 2009 dan 2010 .

5.3. Implikasi

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan tersebut, maka peneliti yang akan datang disarankan untuk melakukan pengujian dengan memperluas lingkup perusahaan yang telah *listed* di BEI. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun penelitian agar hasilnya dapat lebih dapat digeneralisasi. Berdasarkan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,529 maka masih terdapat variabel independen lain yang dapat diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat mendorong peneliti selanjutnya untuk mencari variabel lain yang diduga dapat memberikan kontribusi pada variabel nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, James, Rebel and James. 2000. *Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Finance.

- Bangun, Nurainun dan Sinta Wati. 2007. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi, Mei : 107-120.
- Bhattacharya, S. 1979. *Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand*. Journal of Economics (Spring).
- Brigham, EF & Gapenski, LC. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. The Dryden Press, New York.
- Chaganti, R & F, Damanpour. 1996. *Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance*, Strategic Management Journal.
- Chen, CR & Steiner, T. 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflict : A Non Linear Simultaneous Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy*. The Financial Review.
- Copeland, TE & Weston, JF. 1992. *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley.
- Deitiana, Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen Terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 1, April: 57-66.
- Friend, F & Hasbrouck. 1988. *Determinants of Capital Structure*. Research in Finance.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, Sri. 2008. *Analisis Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 2, November: 312-322.
- Harris, M & Raviv, A. 1991. *The Theory of Capital Structure*. Journal of Finance. March. Pp.297-355.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI, Vol. 6, No. 2, Desember: 1-22.
- Husnan, S & Pujiastuti E. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Jensen, Michael C., and W.H. Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, Oktober: 305-360.
- Larry Lang, Elijek, Renc M Stulx. 1994. *Leverage, Investment and Firm Growth*. Journal of Financial Economics.
- Miller, MH & Modigliani, F. 1961. *Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares*. Journal of Business, October, 411-433.

- Miller, M & Rock, K. 1985. *Dividen Policy Under Asymmetric Information*. Journal of Finance.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi X Makassar.
- Rahmawati, Intan dan Akram. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ*. JRAI.Vol 6. No.1.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Sialagan, Hamonangan dan M, Machfoed (2006). *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX, Padang.
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 9, No. 2, September: 149-163.
- Sudarma, Made. 2003. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan* . Disertasi Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia*. Jurnal MAKSI, Vol. 6, No. 1, Januari: 23-41.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No. 1, Maret: 41-48.
- Susanti, Angraheni Niken, dkk. 2010. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. Simposium Nasional Keuangan I.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2006. *Pengaruh kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Akuntansi, Universitas Udayana.

