



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

# **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

## **SKRIPSI**



**DESI MARTA TITI PRATAMA  
0810521008**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG  
2012**

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

Dengan ini menyatakan bahwa :

**Nama : DESI MARTA TITI PRATAMA**

**No. BP : 0810521008**

**Jenjang Pendidikan : S1 (Strata Satu)**

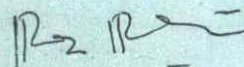
**Jurusan : Manajemen**

**Konsentrasi : Manajemen Keuangan**

**Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.**

Telah disajikan dalam seminar Jurusan Manajemen pada tanggal 2 Mei 2012 dan disetujui oleh Pembimbing Skripsi.

**Padang, Mei 2012**  
**Pembimbing**



**Rida Rahim, SE, ME**  
**NIP. 196712311993032005**

**Mengetahui,**

**Dekan Fakultas Ekonomi**


**Ketua Jurusan Manajemen**

**Prof. DR. Syafruddin Karimi, SE, MA**  
**NIP. 195410091980121001**



**DR. Harif Amali Rivai, SE, M.Si**  
**NIP. 197102211997011001**



	No. Alumni Universitas :	<b>DESI MARTA TITI PRATAMA</b>	No. Alumni Fakultas :
	<b>a) Tempat / Tanggal Lahir : Cupak/ 7 Desember 1990 b) Nama Orang Tua : Masrizal dan Martineli c) Fakultas : Ekonomi d) Jurusan : Manajemen e) No.BP :0810521008 f) Tanggal Lulus : 2 Mei 2012 g) Predikat Lulus : Sangat Memuaskan h) IPK : 3.28 i) Lama Studi : 3 Tahun 8 Bulan j) Alamat Orang Tua : Aie Angek Sonsang, Cupak Kec Gunung Talang Kab Solok</b>		

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

*Skripsi S1 Oleh : Desi Marta Titi Pratama*  
*Pembimbing Rida Rahim, SE,ME*

**ABSTRAK**

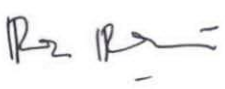
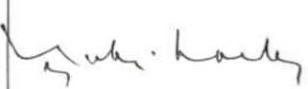
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 19.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kepemilikan institusional, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara itu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Kepemilikan institusional, Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), total asset dan Price to Book Value (PBV).

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal **2 Mei 2012**

Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1 	2 	3
Nama Terang	Rida Rahim, SE, ME	Prof.Dr. Syukri Lukman, MS	Venny Darlis, SE.MRM


Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si  
Nip. 197110221997011001

  
Tanda Tangan


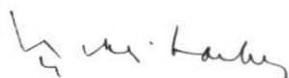
Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas dan mendapat Nomor Alumnus :

Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas :	Nama Tanda Tangan
No. Alumni Universitas :	Nama Tanda Tangan

	No. Alumni Universitas :	<b>DESI MARTA TITI PRATAMA</b>	No. Alumni Fakultas :
	<p>a) Tempat / Tanggal Lahir : Cupak/ 7 Desember 1990 b) Nama Orang Tua : Masrizal dan Martineli c) Fakultas : Ekonomi d) Jurusan : Manajemen e) No.BP :0810521008 f) Tanggal Lulus : 2 Mei 2012 g) Predikat Lulus : Sangat Memuaskan h) IPK : 3.28 i) Lama Studi : 3 Tahun 8 Bulan j) Alamat Orang Tua : Aie Angek Sonsang, Cupak Kec Gunung Talang Kab Solok</p>		
<p align="center"><b>PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN</b></p> <p align="center"><i>Skripsi SI Oleh : Desi Marta Titi Pratama</i> <i>Pembimbing Rida Rahim, SE,ME</i></p> <p align="center"><b>ABSTRACT</b></p> <p>The purpose of this research is to determine the effect of institutional ownership, leverage, profitability and size of the company on firm value at company of property and real estate listed on the Indonesia Stock Exchange in 2007-2010. Sampling was done by purposive sampling method, the sample firms in this study as many as 18 companies. Data analysis using descriptive analysis and multiple regression analysis with SPSS 19.</p> <p>The results suggest that institutional ownership, leverage, profitability and firm size have influence to firm value. Partial institutional ownership, leverage and firm size have not influence to firm value, while the profitability of a significant effect on firm value.</p> <p>Keyword : Institusional Ownership, Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Amount of Asset dan Price to Book Value (PBV).</p>			

Skripsi ini telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal **2 Mei 2012**

Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji :

Tanda Tangan	1 	2 	3
Nama Terang	Rida Rahim, SE, ME	Prof.Dr. Syukri Lukman, MS	Venny Darlis, SE.MRM

Mengetahui,  
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si  
Nip. 197110221997011001

  
Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas dan mendapat Nomor Alumnus :

	Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas :	Nama	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas :	Nama	Tanda Tangan

dan saran demi tercapainya kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat menambah wawasan bagi yang membacanya. Akhir kata penulis ucapkan terima kasih

Padang, Mei 2012

**Desi Marta Titi Pratama**

	4.2.3.3 Uji Bersama-sama (Uji F).....	75
	4.2.3.4 Uji Parsial (Uji t).....	76
	4.3 Pembahasan.....	78
BAB V	PENUTUP.....	82
	5.1 Kesimpulan.....	82
	5.2 keterbatasan penelitian.....	83
	5.3 Saran.....	83

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	39
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	68
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Data Ditransformasi .....	69
Gambar 4.3 <i>Scatterplot</i> Heteroskedastisitas .....	72

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### I.I Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini persaingan dunia usaha semakin tinggi dan kompetitif, yang menuntut perusahaan untuk selalu melakukan perubahan dan pengembangan terhadap usahanya. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat menghadapi persaingan demi kelangsungan usaha yang dijalankannya dan untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Sejumlah variabel atau sinyal yang melekat pada perusahaan dapat mengindikasikan nilai perusahaan. Jika pemilik tidak bisa menyiratkan nilai perusahaannya, maka pemilik perusahaan hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaannya. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik hanya akan menerima nilai di bawah nilai sebenarnya, sedangkan bagi perusahaan yang berkualitas buruk nilai yang diterima akan di atas nilai sebenarnya (Gumanti, 1998).

Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*, dalam membuat keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Apabila tindakan antara manajer dengan pihak lain tersebut berjalan sesuai, maka masalah diantara kedua pihak tersebut tidak akan terjadi. Tetapi dalam prakteknya penyatuan kepentingan antara pihak-pihak tersebut sering kali menimbulkan masalah atau konflik. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan



peran pengawasan atau monitoring yang baik akan mengarahkan tujuan perusahaan sebagaimana mestinya.

Konflik keagenan memunculkan biaya keagenan (*agency costs*) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Menurut Hanafi (2003) biaya keagenan adalah biaya yang meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta biaya kesempatan yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan yang kepemilikannya seratus persen oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan.

Selain struktur kepemilikan, *leverage* (struktur modal) juga diperkirakan memiliki pengaruh terhadap penentuan nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) *leverage* yang semakin tinggi akan meningkatkan resiko *financial distress* perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham juga dihubungkan dengan penentuan struktur modal perusahaan. Kepemilikan saham perusahaan yang semakin terkonsentrasi, cenderung akan mengurangi hutang. Semakin terkonsentrasinya kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen, karena manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman. Jumlah hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress* sehingga

Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. *Trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* yang ditanggung perusahaan dan biaya atas konflik keagenan yang terjadi.

Selain dari struktur kepemilikan dan *leverage* perusahaan, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti faktor internal dan faktor eksternal. Faktor-faktor internal dapat berupa profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, investasi, pangsa pasar relatif, resiko keuangan dan likuiditas perusahaan. Sementara itu, faktor-faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, pertumbuhan pasar, keadaan pasar modal, fluktuasi nilai valuta asing dan inflasi.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga para investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Profitabilitas perusahaan juga diindikasikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan tingginya profitabilitas berarti prospek perusahaan bagus dan investor akan memberikan

## **I.2 Rumusan Masalah**

Rumusan masalah diperlukan untuk memberikan gambaran yang jelas tentang permasalahan yang hendak diteliti dan dicarikan pemecahannya, sehingga nanti akan dapat menghasilkan data-data yang sesuai dengan yang diinginkan dan penyusunan hasil penelitiannya dapat dilakukan secara sistematis dan mudah untuk dipahami (Uma sekaran, 2006).

Berdasarkan latar belakang penelitian maka dapat diambil rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu :

1. Apakah kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **I.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Keagenan**

Dengan semakin berkembangnya perusahaan, maka pemilik tidak bisa mengelola sendiri perusahaannya. Pemilik membutuhkan seorang profesional (manajer) yang bisa mengelola perusahaannya dengan baik. Pengelolaan yang dilakukan oleh profesional tersebut memicu munculnya masalah keagenan karena terdapatnya perbedaan kepentingan antara dua pihak. Dalam kaitannya dengan kepemilikan terdapat dua masalah keagenan yaitu masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckeling, 1976) dan masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas (Shleifer dan Vishny, 1986).

Masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham terjadi apabila kepemilikan saham tersebar, sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan tidak bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Hubungan agensi ada ketika pemegang saham (prinsipal) menyewa pihak lain (manajer atau agen) untuk mengelola suatu usaha, dan kemudian pemegang saham mendelegasikan wewenang kepada manajer untuk membuat keputusan. Pemegang saham menyediakan fasilitas dan dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Manajer sebagai pengelola berkewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana dipercayakan pemegang saham, untuk meningkatkan kemakmuran pemegang



mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja (Jensen dan Meckling, 1976).

## 2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik.

Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Namun memperkirakan nilai dari konsep ini sangat sulit, karena untuk menentukannya

perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan alasan kemudahan data dan penilaian yang moderat maka dalam penelitian ini menggunakan konsep nilai pasar. Nilai pasar ini berupa *market value ratio* yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan yaitu *price to book value*. Jadi nilai perusahaan dapat didefinisikan dari nilai harga sahamnya, yang berarti semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, yang berarti tujuan utama perusahaan didirikan yaitu untuk memakmurkan pemilik (pemegang saham) telah tercapai.

### **2.3 Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional. Struktur kepemilikan adalah jenis institusi yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Prasetyaning, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan dan individual domestik.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya

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.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku oportunistik para manajer. Tindakan *monitoring* tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan perusahaan.

Menurut Shleifer dan Vishny (1986) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal (Brigham dan Houston, 2006) adalah :

1. Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang yang tinggi. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.
2. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena perlindungan penyusutan pajak, bunga dari hutang yang masih beredar saat ini atau karena kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajak akan rendah. Sehingga tambahan hutang mungkin tidak akan menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan memengaruhi sasaran struktur modal. Semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.
4. Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung



menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya atau yang memaksimalkan nilai, namun memiliki pengaruh pada struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal menurut Weston and Capeland (1997):

1. Teori Mogdiliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Mogdiliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain:

- a) Tidak ada pajak
- b) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- c) Tidak ada biaya keagenan
- d) Tidak ada biaya informasi
- e) Individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko
- f) Tidak ada pertumbuhan

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur

### 3. *Trade-off Theory*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

*Trade-off theory* ini memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

### 4. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan ekstern. Secara spesifik

Myers dan Majluf (1984) memiliki pandangan bahwa ada informasi asimetrik yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Biaya akibat informasi asimetrik meningkat ketika manajer dalam perusahaan memiliki pengetahuan yang superior mengenai distribusi risiko dan tingkat pengembalian proyek-proyek investasi, dibandingkan dengan investor di luar yang baru. Selanjutnya manajer perusahaan memaksimalkan nilai yang sesungguhnya dari klaim pemegang saham saat ini.

Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa diperlukan keseimbangan optimal antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan prinsip hati-hati, aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal akan optimal. *Trade off theory* memandang bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Bambang Riyanto, 2001) yaitu:

1. Modal asing atau hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena

panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada saat jatuh tempo. Bagi kreditor hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka investasikan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

## **2. Modal Sendiri**

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri bersal dari sumber intern maupun ekstern. Sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen Modal sendiri terdiri dari :

### **1. Modal Saham**

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

#### **a. Saham Biasa**

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti harus siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

#### **b. Saham Preferen**

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

## **2. Laba Ditahan**

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.



perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu:

1. Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba
2. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

## 2.5 Profitabilitas

Profitabilitas menurut (Brigham dan Houston, 2006) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Weston dan Copeland, 1997) :

1) Pengaturan biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.

2) Penentuan harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.

3) Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

4) Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima, kadang dikenal sebagai biaya modal.

## **2.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ini ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal

Kepemilikan institusional, tingkat suku bunga dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, dan pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Eddy dan Puspa Midiastuty (2003) melakukan penelitian mengenai analisis hubungan struktur kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi dengan model persamaan linear simultan. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif dan linear. Antara kepemilikan manajerial dan investasi tidak dapat ditemukan hubungannya akan tetapi kepemilikan manajerial ini mempengaruhi investasi perusahaan.

Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) meneliti tentang pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (survey pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta). Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Soliha dan Taswan (2002) meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitiannya menjelaskan kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). *Insider Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan studi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja

Faktor pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, kebijakan dividen dan kepemilikan oleh *insider* tidak signifikan dalam mempengaruhi kebijakan hutang.

Shahab-u-din dan Attiya javid (2011) meneliti tentang *Impact of Managerial Ownership on Financial Policies and the Firm's Performance: Evidence Pakistani Manufacturing Firms*. Hasil penelitiannya menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *leverage*, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap laba bersih, *leverage* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan. Ada hubungan negatif tapi tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

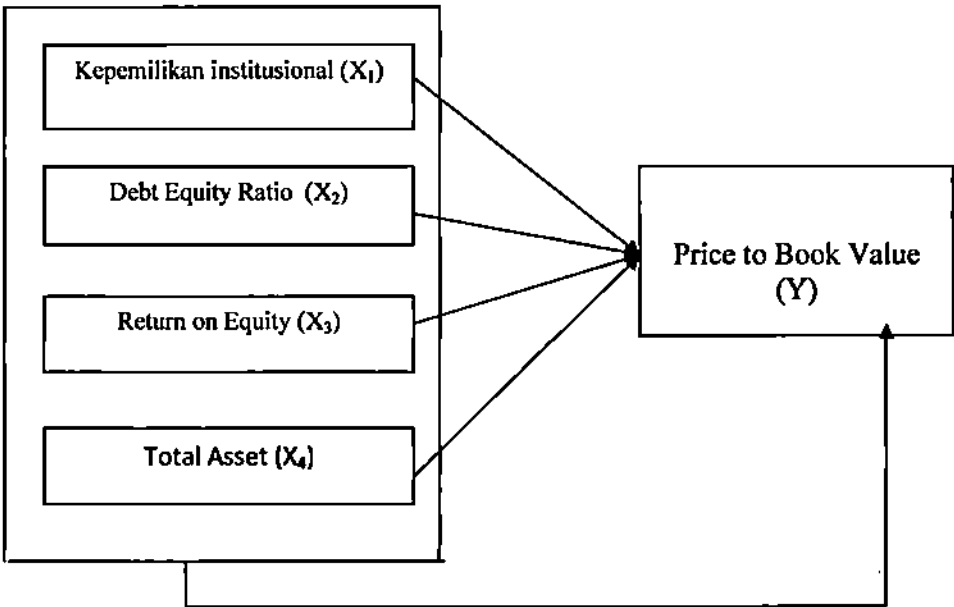
No	Keterangan	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007)	Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta).	Dependend: - Leverage - nilai perusahaan Independend: - Kepemilikan institusional - Kepemilikan manajerial - Profitabilitas - Pembayaran dividen - ukuran perusahaan - suku bunga - keadaan pasar modal - pertumbuhan pasar - leverage	-Kepemilikan institusional, profitabilitas dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap leverage. -Pertumbuhan pasar, pembayaran dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage. -Kepemilikan manajerial, pangsa pasar relatif dan keadaan pasar modal tidak berpengaruh terhadap leverage. -Kepemilikan institusional,tingkat suku bunga, dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

				<p>-Keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
2	Eddy Suranta dan Pratana Puspas Midiatuty (2003)	Analisis hubungan struktur kepemilikan manajerial, nilai perusahaan dan investasi dengan model persamaan linear simultan.	<p>Variabel penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai pasar perusahaan</li> <li>- Investasi</li> <li>- Kepemilikan manajerial</li> </ul> <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Leverage</li> <li>- Likuiditas</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul>	<p>-Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan negatif dan linier.</p> <p>-Antara kepemilikan manajerial dan investasi hubungannya tidak dapat ditentukan.</p>
3	Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008)	pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (survey pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta).	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hutang</li> <li>- Kepemilikan manajerial</li> </ul>	<p>-Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
4	Solih dan Taswan (2002)	Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan hutang</li> <li>- Insider ownership</li> <li>- Ukuran perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> </ul>	<p>-Kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).</p> <p>-Insider ownership, size dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
5	Wahyudi dan Prasetyaning (2006)	Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan : dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening	<p>Dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Keputusan investasi</li> </ul>	<p>-Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan</p> <p>-Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p>

			perusahaan - Growth - Laba bersih	terhadap laba bersih -Leverage berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan -Ada hubungan negatif tapi tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan -Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan
--	--	--	---	--

Sumber : Berbagai jurnal

2.8 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif deskriptif karena penelitian ini berdasarkan data yang dapat dihitung untuk menghasilkan penaksiran kuantitatif yang jelas. Data yang diperoleh akan dijelaskan sifat atau karakteristik atas suatu fenomena tertentu sehingga mencapai suatu kesimpulan yang dibutuhkan.

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

##### **3.2.1 Populasi**

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010. Dalam kurun waktu tersebut terdapat 48 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

##### **3.2.2 Sampel**

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto,2006). Menurut Sudjana (2002), sampel adalah sebagian yang diambil dari populasi dengan menggunakan cara-cara tertentu. Pengambilan sampel dalam peneltian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan-pertimbangan tertentu. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

### 3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat secara positif ataupun negatif (Uma Sekaran, 2006). Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan, *leverage*, dan faktor intern perusahaan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel bebasnya adalah:

#### 1. Kepemilikan institusional ( $X_1$ )

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi, dalam hal ini institusi pemegang saham publik yang diukur dengan prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi dan publik.

#### 2. *Leverage* ( $X_2$ )

Adalah perbandingan nilai hutang dengan nilai ekuitas yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Variabel ini dinyatakan dalam rasio total hutang dan ekuitas pada neraca akhir tahun.

Weston dan Copeland (1997) merumuskan rasio *leverage* sebagai berikut :

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

#### 3. Profitabilitas ( $X_3$ )

Adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari data laporan laba rugi akhir tahun. Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*return on equity*) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1997), Brigham dan Houston (2006), ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

disusun secara sistematis. Sementara itu, fungsi statistik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan institusional, *leverage* (struktur modal), profitabilitas dan ukuran perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), maksimal, minimal, dan standar deviasi.

### **3.5.2 Metode Asumsi Klasik**

Penelitian ini akan diuji menggunakan metode regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang terkait dalam penelitian. Model regresi berganda harus memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang diperoleh dapat menghasilkan estimator linier yang baik. Menurut Imam Ghozali (2006), apabila dalam suatu model telah memenuhi asumsi klasik, maka dapat dikatakan model tersebut sebagai model ideal atau menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik atau *Best Linier Unbias Estimator* (BLUE). Agar model analisis regresi yang dipakai dalam penelitian ini secara teoritis menghasilkan nilai parametrik yang sah terlebih dahulu akan dilakukan pengujian asumsi klasik regresi yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

#### **3.5.2.1 Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau

mendekati normal (Imam Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak melalui analisis *normal p-plot of regression standardized*.

Menurut Imam Ghozali (2006), untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dilakukan dengan cara memperhatikan penyebaran data (titik) pada *normal p-plot of regression standardized residual* dari variabel terikat, dimana jika:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### 3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti di antara beberapa atau semua variabel independen dari model regresi. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Imam Ghozali, 2006). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Pengujian multikolinearitas dilaksanakan dengan melihat:

1. Nilai *tolerance* dan lawannya
2. *Variance inflation factor* (VIF).

Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap

variabel bebas menjadi variabel terikat dan *diregres* terhadap variabel bebas lainnya, *tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena VIF sama dengan *tolerance* dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* besar dari 0,10 dan nilai VIF kecil 10.

Dasar pengambilan keputusan (Imam Ghazali, 2006) apabila nilai VIF kurang dari 10 atau hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% yang berarti ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95% maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghazali (2006), autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena adanya korelasi antara residual tidak bebas dari satu observasi lainnya. Autokorelasi sering muncul pada penggunaan data *time series*. Hal ini karena gangguan dari satu observasi mempengaruhi observasi pada periode berikutnya. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan *durbin-watson* atau nilai *dw*. Nilai *dw* yang menunjukkan ada tidaknya autokorelasi disajikan pada tabel untuk mendapatkan angka *dl* (*lower bond*) dan *du* (*upper bond*) yang dapat dilihat pada tabel *Durbin-Watson* (D-W) pada buku statistik yang relevan. Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi apabila nilai *dw* adalah  $du < dw < 4-du$ .

Dasar pengambilan keputusan (Imam Ghazali, 2006):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### **3.5.3 Analisis Statistik Inferensial**

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, digunakan metode regresi linear berganda, koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji signifikansi simultan ( $F$ -test), dan uji signifikansi parameter individual ( $t$ -test).

#### **1. Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi linier berganda adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen. Tujuannya untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Analisis ini untuk meneliti besarnya pengaruh dari variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan terhadap variabel independen (X) yaitu kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Adapun rumusnya adalah:

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + e$$

Dimana:

Y : nilai perusahaan

a : Konstanta

b : Koefisien parameter dari masing-masing variabel

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai tahun 2010. Dalam kurun waktu tersebut terdapat 48 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian. Dari 48 perusahaan tersebut kemudian didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian, setelah melewati karakteristik pemilihan sampel.

**Tabel 4.1**  
**Daftar Sampel Penelitian**

Kode Emiten	Nama Emiten
CTRA	PT CIPUTRA DEVELOPMENT TBK
CTRS	PT CIPUTRA SURYA TBK
DART	PT DUTA ANGGADA REALTY TBK
DILD	PT INTILAND DEVELOPMENT TBK
DUTI	PT DUTA PERTIWI TBK
ELTY	PT BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK
GMTD	PT GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT TBK
JRPT	PT JAYA REAL PROPERTY TBK
KARK	PT DAYAINDO RESOURCES INTERNATIONAL TBK
LAMI	PT LAMICITRA NUSANTARA TBK
LPCK	PT LIPPO CIKARANG TBK
LPKR	PT LIPPO KARAWACI TBK
MDLN	PT MODERNLAND REALTY TBK
PJAA	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK
PNSE	PT PUDJIADI AND SONS TBK
PUDP	PT PUDJIADI PRESTIGE TBK
RBMS	PT RISTIA BINTANG MAHKOTASEJATI TBK
SMRA	PT SUMMARECON AGUNG TBK

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Pada kolom PBV ditahun 2007, PBV perusahaan terlihat lebih tinggi dari tahun-tahun berikutnya. Hal ini terjadi karena tahun 2008 terjadi krisis keuangan global yang berdampak terhadap perusahaan di Indonesia termasuk sektor properti dan real estate, yang membuat bursa saham Indonesia mengalami penurunan indeks yang signifikan sehingga perdagangan saham menurun karena adanya sentimen negatif di pasar. Nilai PBV perusahaan properti dan real estate berada pada kisaran 0,1 sampai 3,7. Nilai PBV tertinggi ditunjukkan oleh PT Jaya Real Properti Tbk yaitu 3,7 dan nilai PBV terendah ditunjukkan oleh PT Pudjiadi Prestige Tbk yaitu 0,10. Nilai PBV yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa pasar berani membayar lebih dibanding nilai bukunya.



**Tabel 4.3**  
**Kepemilikan Saham Institusional Perusahaan**

keterangan	kepemilikan institusional			
	2007	2008	2009	2010
CTRA	0,6446	0,6446	0,6917	0,6917
CTRS	1	1	1	1
DART	1	1	1	1
DILD	1	1	1	1
DUTI	1	1	1	1
ELTY	1	1	1	1
GMTD	1	1	1	1
JRPT	1	1	1	0,9999
KARK	1	1	1	1
LAMI	0,9999	0,9999	0,9999	0,9999
LPCK	1	1	1	1
LPKR	1	1	1	1
MDLN	1	1	1	1
PJAA	1	1	1	1
PNSE	0,8717	0,9359	0,9359	0,9359
PUDP	0,7387	0,7309	0,7309	0,7309
RBMS	0,9878	0,9878	0,9878	0,9878
SMRA	0,9968	0,9968	0,9968	0,997

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada tabel struktur kepemilikan saham institusional, terlihat bahwa kepemilikan saham institusional perusahaan properti dan real estate tinggi. Dari tahun ke tahun terlihat bahwa kepemilikan saham institusional tidak mengalami perubahan. Hal ini mengindikasikan bahwa masih rendahnya keinginan dari pihak manajemen perusahaan untuk memiliki saham perusahaan. Struktur kepemilikan saham institusional terendah dimiliki oleh perusahaan PT Ciputra Development Tbk yang berada pada kisaran 0,6446 dan 0,6917.

**Tabel 4.4**  
**Nilai Debt to Equity Perusahaan**

KET	TOTAL DEBT				TOTAL EQUITY				DER			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
CTRA	1276669781790	1507524536330	1592920577772	2126198451219	3787473206205	3997768704394	4647175913621	4905035697481	0,3371	0,3771	0,3428	0,4335
CTRS	518184137104	61888399905	668515502988	923159325377	1257022097206	1401348720614	1458467264776	1544734203186	0,4122	0,4416	0,4584	0,5976
DART	2014226269696	2135992724347	2547691892986	1822921411078	498745105764	638521765425	665623160692	739010027164	4,0386	3,3452	3,8275	2,4667
DILD	890136159016	967384459303	953053841761	975083341729	1114309965657	1128426094838	1154038378553	3578415114182	0,7988	0,8573	0,8258	0,2725
DUTI	2341873641221	1837737121055	1526827732872	1516691341922	1711651624839	2265862762505	2479238194734	2747476068597	1,3682	0,8111	0,6158	0,5520
ELTY	1508297334566	3133653335382	5794138576947	6582727429196	4132831629229	4507678769758	4642528114569	8021729230422	0,3650	0,6952	1,2481	0,8206
GMTD	191895719434	194197672284	201135136649	230775653290	86647648444	92842760139	104500549574	128214592495	2,2147	2,0917	1,9247	1,7999
JRPT	717503759	922774488	1171406154	1670597684	1135570287	1234250685	1350942839	1523617799	0,6318	0,7476	0,8671	1,0965
KARK	96532355647	163587039627	349947069495	494464679527	53017776731	355257999048	364308386195	2293592112072	1,8208	0,4605	0,9606	0,2156
LAMI	465861192	455917660	410279214	375632796	165854974	174001940	186604188	205656466	2,8088	2,6202	2,1987	1,8265
LPCK	825782847011	928622106033	1052565442769	1106266652673	458608419345	472786700495	498455046672	563766489420	1,8006	1,9641	2,1117	1,9623
LPKR	5998957936036	6927810882453	6838712415878	7975967598988	4206059914698	4500494272136	4887241499265	7709908346666	1,4263	1,5393	1,3993	1,0345
MDLN	1008511002362	804896162213	726985490461	919590298255	743981267789	1041363575571	1043719031313	1112923666963	1,3556	0,7729	0,6965	0,8263
PJAA	462617538877	447069657685	561293603049	491212479130	813820611164	883477745762	967353727049	1045111338355	0,5685	0,5060	0,5802	0,4700
PNSE	123364183148	150823279423	146784633823	149187344986	71634115284	83297421008	114973374795	134995636265	1,7221	1,8107	1,2767	1,1051
PUDP	51059560954	35893867102	53602573248	63247149679	203412342640	205415713369	211357337925	220928078151	0,2510	0,1747	0,2536	0,2863
RBMS	30765274997	11076362368	5372502675	7785558474	152396536319	107219920891	113802769313	109507827217	0,2019	0,1033	0,0472	0,0711
SMRA	1518262533	2054374823	2735479178	3982107010	1505261604	1569184346	1717776902	2139886827	1,0086	1,3092	1,5925	1,8609

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada kolom *debt* dapat dilihat bahwa dari tahun ke tahun total *debt* perusahaan terus meningkat. Yang berarti bahwa perusahaan mencari sumber dana dari luar berupa pinjaman atau hutang untuk terus membiayai aktivitas operasional, perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan. Begitu juga dengan *equity* perusahaan, dapat dilihat bahwa tingkat *equity* perusahaan juga terus meningkat dari tahun ke tahun.

Dari tabel 4.4 diatas kita dapat menyimpulkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan properti dan real estate Indonesia dari tahun ke tahun terlihat signifikan. Nilai *leverage* perusahaan properti dan real estate juga terlihat tinggi yang memiliki rata-rata 1,15, artinya bahwa perusahaan properti dan real estate di Indonesia sebagian besar menggunakan hutang untuk membiayai perusahaannya. Nilai DER tertinggi dimiliki oleh PT Duta Anggada Realty Tbk yaitu 4,04 pada tahun 2007 dan yang terendah dimiliki oleh PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk di tahun 2009 yaitu 0,04. Struktur modal yang bagus adalah yang kurang dari 1, angka struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memilih membiayai perusahaan dengan hutang. Jadi untuk perusahaan yang memiliki angka struktur modal di atas 1 menunjukkan bahwa partisipasi pemilik lebih kecil dibandingkan dengan partisipasi kreditor.

**Tabel 4.5**  
**Nilai Return On Equity Perusahaan**

Ket	laba bersih				TOTAL EQUITY				ROE			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
CTRA	167961108575	202219378189	136327668227	257959577688	3787473206205	3997768704394	4647175913621	4905035697481	0,0443	0,0506	0,0293	0,0526
CTRS	171505948436	144326623408	57118544162	87178005009	1257022097206	1401348720614	1458467264776	1544734203186	0,1364	0,1030	0,0392	0,0564
DART	100103004675	100850567924	30186439156	26907902380	498745105764	638521765425	665623160692	739010027164	0,2007	0,1579	0,0454	0,0364
DILD	20429374533	14165322151	25612283715	350491922129	1114309965657	1128426094838	1154038378553	3578415114182	0,0183	0,0126	0,0222	0,0979
DUTI	58938358183	40087592994	211986451546	267041220494	1711651624839	2265862762505	2479238194734	2747476068597	0,0344	0,0177	0,0855	0,0972
ELTY	134185008882	272099571370	132255912805	178704601860	4132831629229	4507678769758	4642528114569	8021729230422	0,0325	0,0604	0,0285	0,0223
GMD	7856944679	8022795695	13485473435	27572486921	86647648444	92842760139	104500549574	128214592495	0,0907	0,0864	0,1290	0,2150
JRPT	110127635	147817898	191705460	264923460	1135570287	1234250685	1350942839	1523617799	0,0970	0,1198	0,1419	0,1739
KARK	2651204352	4303616722	9050387147	80641462046	53017776731	355257999048	364308386195	2293592112072	0,0500	0,0121	0,0248	0,0352
LAMI	2955467	9295384	12602248	19052278	165854974	174001940	186604188	205656466	0,0178	0,0534	0,0675	0,0926
LPCK	11061416984	14173441150	25681106177	65307482748	458608419345	472786700495	498455046672	563766489420	0,0241	0,0300	0,0515	0,1158
LPKR	353027466695	370872333757	388053495627	525345786018	4206059914698	4500494272136	4887241499265	7709908346666	0,0839	0,0824	0,0794	0,0681
MDLN	30360676102	2382307782	2355455742	38601640901	743981267789	1041363575571	1043719031313	1112923666963	0,0408	0,0023	0,0023	0,0347
PJAA	140867118325	132233084587	137389481212	141757611224	813820611164	883477745762	967353727049	1045111338355	0,1731	0,1497	0,1420	0,1356
PNSE	12235244519	20452185667	32044907478	29931694795	71634115284	83297421008	114973374795	134995636265	0,1708	0,2455	0,2787	0,2217
PUDP	6811594592	3963370727	6501624556	10130740228	203412342640	205415713369	211357337925	220928078151	0,0335	0,0193	0,0308	0,0459
RBMS	843277726	965455445	117184933	468657904	152396536319	107219920891	113802769313	109507827217	0,0055	0,0090	0,0010	0,0043
SMRA	159839096	94141182	167342743	233477896	1505261604	1569184346	1717776902	2139886827	0,1062	0,0600	0,0974	0,1091

Sumber : Data sekunder yang diolah

**Tabel 4.6**  
**Nilai Total Asset Perusahaan**

Ket	total asset				Ln total asset			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
CTRA	7484109406649	8108443360876	8553946343429	9378342136927	29,6438	29,7239	29,7774	29,8694
CTRS	1921279990099	2159220314884	2268629009246	2609229793505	28,2840	28,4008	28,4502	28,5901
DART	2512971375460	2774514489772	3213315053678	2561931438242	28,5525	28,6515	28,7983	28,5718
DILD	2015697387214	2111152441704	2140126674921	4599239260454	28,3320	28,3783	28,3919	29,1569
DUTI	4513453801521	4513527428217	4429503290693	4723365274851	29,1381	29,1381	29,1193	29,1835
ELTY	5708016471125	8334991485092	11592631487233	17064195774257	29,3729	29,7515	30,0814	30,4680
GMTD	278543367878	287040432423	305635686223	358990245785	26,3528	26,3829	26,4457	26,6066
JRPT	1907357328	2211213226	2585475177	3295717307	21,3690	21,5168	21,6732	21,9159
KARK	149825132378	520467744339	776369436981	2957817751026	25,7327	26,9780	27,3779	28,7155
LAMI	634587026	639351512	610489273	604528491	20,2685	20,2760	20,2298	20,2200
LPCK	1284391266356	1401408806528	1551020489441	1670033142093	27,8813	27,9685	28,0699	28,1439
LPKR	10533371748079	11787777210609	12127644010796	16155384919926	29,9856	30,0981	30,1265	30,4133
MDLN	1752492270151	1846259737784	1770704521774	2032644356215	28,1921	28,2442	28,2024	28,3404
PJAA	1277132576776	1331291536669	1529437482328	1569188387540	27,8756	27,9172	28,0559	28,0816
PNSE	211515487317	255117885071	290457393369	321324684601	26,0776	26,2650	26,3947	26,4957
PUDP	254946443644	244093831373	266018894877	285283488950	26,2643	26,2208	26,3068	26,3767
RBMS	220746874587	118304745665	119183355777	117301086414	26,1203	25,4965	25,5039	25,4880
SMRA	3029483370	3629969131	4460277206	6139640438	21,8317	22,0125	22,2185	22,5380

Sumber : Data sekunder yang diolah

**Tabel 4.7**  
**Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Y	72	,1090	3,7052	1,081654	,8593025
X1	72	,6446	1,0000	,961410	,0957136
X2	72	,0472	4,0386	1,148381	,8819876
X3	72	,0010	,2787	,076994	,0634290
X4	72	20,2200	30,4680	26,931863	2,8505839
Valid N (listwise)	72				

*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Dari tabel statistik deskriptif tersebut dapat dipaparkan sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata 1,08 dengan nilai minimum 0,11, nilai maksimum 3,71 dan standar deviasi 0,86. Hal ini menunjukkan bahwa data memiliki sebaran yang kecil, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya

Rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,08 menunjukkan bahwa setiap 1 nilai buku perusahaan dihargai oleh pasar sebesar 1,08. Nilai perusahaan yang memiliki rata-rata melebihi angka 1 memperlihatkan bahwa investor bersedia membayar lebih untuk saham daripada nilai buku akuntansinya. Dengan demikian perusahaan yang nilai perusahaannya lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai nilai yang tinggi.

b. Kepemilikan Institusional (X1)

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong

peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institutional investors* akan menyebabkan *monitoring* menjadi semakin efektif, melalui pengendalian perilaku opportunistik para manajer *monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk para pemegang saham yang akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan.

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional memiliki rata-rata 0,96 dengan nilai minimum 0,64, nilai maksimum 1,00 dan standar deviasi 0,09. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel kepemilikan institusional memiliki sebaran yang kecil, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya. Rata-rata nilai kepemilikan institusional tersebut menunjukkan besarnya % saham yang dimiliki oleh pihak institusional perusahaan tinggi. Artinya bahwa kepemilikan saham pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia dimiliki oleh pihak luar perusahaan.

#### c. *Leverage* (X2)

Variabel *leverage* atau struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban perusahaan. *Debt Equity Ratio* (DER) membandingkan total hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Struktur modal menunjukkan seberapa banyak perusahaan dibiayai dari hutang dan modal sendiri.

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data dari struktur modal yang diteliti memiliki rata-rata 1,15 dengan nilai minimum 0,05, nilai maksimum 4,04 dan standar deviasi 0,88. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *leverage* memiliki sebaran yang kecil, karena standar deviasi lebih

data pada variabel ROE memiliki sebaran yang kecil, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

e. Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan asset perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Asset yang besar memang bukan jaminan bagi perusahaan dalam mempertahankan likuiditas usahanya. Investor akan lebih nyaman untuk menginvestasikan kekayaannya pada perusahaan besar karena dianggap lebih mampu untuk mengelola investasi sehingga mendatangkan keuntungan bagi mereka. Bagi perusahaan dengan ukuran perusahaannya yang besar merupakan kemudahan dalam melakukan hutang di pasar modal. Perusahaan yang besar juga akan mendatangkan pajak bagi pemerintah dengan jumlah yang cukup besar.

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata 26,93 dengan nilai minimum 20,22, nilai maksimum 30,47 dan standar deviasi 2,85. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean*-nya menunjukkan bahwa data pada variabel ukuran perusahaan memiliki sebaran yang tidak begitu besar.

#### 4.2.2 Uji Asumsi Klasik

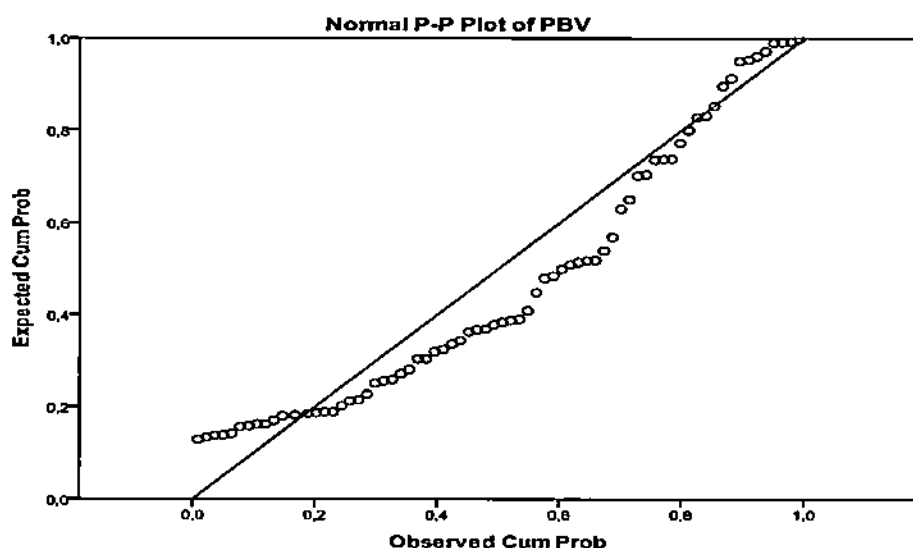
##### 4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Kenormalan data yang akan dianalisis merupakan salah satu prasyarat yang harus dipenuhi dalam analisis regresi. Dalam menggunakan program SPSS 19.00 *for windows*, dapat dilihat kenormalan regresi dengan melihat *normal p-p plot of*



*regression standardized residual*. Apabila titik-titik tersebar pada daerah garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Adapun hasil uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**



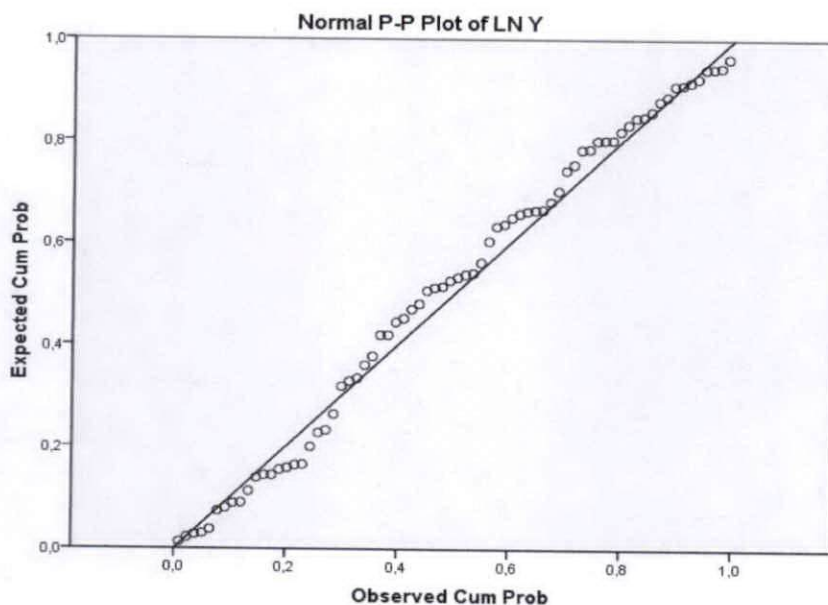
*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Dari gambar 4.1 dapat diketahui bahwa titik-titik dari grafik (*normal P-P plot of regresasion standardized residual*) tidak menyebar disekitar garis dan mengikuti garis diagonal, maka residual pada regresi tersebut terdistribusi secara tidak normal. Untuk mengatasi data yang berdistribusi secara tidak normal terlebih dahulu data ditransformasi menjadi normal agar hasil uji statistik tidak terdegradasi (Imam Ghazali, 2006). Untuk mengubah nilai residual tersebut agar terdistribusi secara normal, maka terlebih dahulu peneliti melakukan transformasi data ke model logaritma natural (LN\_) dari persamaan :  $PBV = f(\text{Kepemilikan institusional, DER, ROE, Total aset})$  menjadi  $PBV = f(\text{LN\_ Kepemilikan institusional, LN\_DER, LN\_ROE, LN\_Total aset})$ , dan dilakukan lagi pengujian

berdasarkan asumsi normalitas dengan metode analisis grafik (*normal P-P plot of regresi standardized residual*). Didapatkan hasil seperti yang terlihat pada gambar 4.2

**Gambar 4.2**

**Hasil Uji Normalitas setelah data ditransformasi**



*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Setelah data ditransformasi ke model logaritma natural (LN\_) terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis dan mengikuti garis diagonal, maka residual pada regresi tersebut terdistribusi secara normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan sebagai sampel telah mewakili populasi dalam penelitian.

4.2.2.2 Uji Multikolienieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikoliearitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat besaran korelasi antar variabel independen dan besarnya tingkat kolinieritas yang masih dapat ditolerir, yaitu *Tolerance* besar dari 0.10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) kecil dari 10.

Tabel 4.8  
Hasil perhitungan nilai Tolerance dan VIF

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN X1	,834	1,199
	LN X2	,643	1,555
	LN X3	,741	1,349
	LN X4	,961	1,041

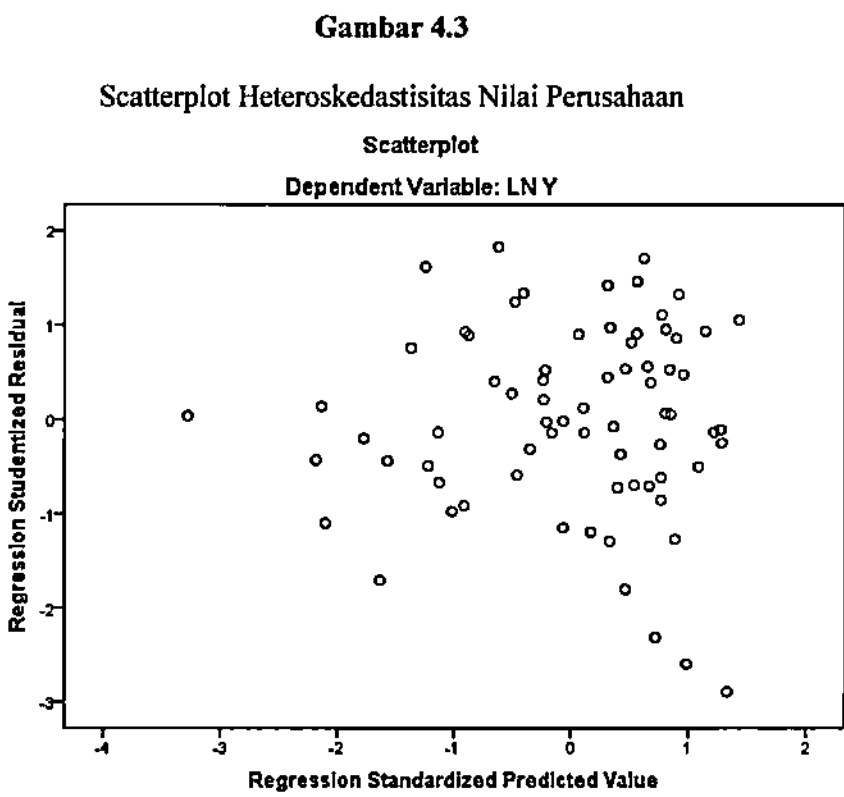
a. Dependent Variable: LN Y

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19

Dari *output* diatas, hasil perhitungan nilai tolerance menunjukkan variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10, yaitu kisaran 0,643-0,961, kondisi ini dapat disimpulkan bahwa variabel tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama dimana hasil uji *Variance Inflation Factor* (VIF) *variable independent* masing-masing menunjukkan nilai kurang dari 10 ( $VIF < 10$ ), hal ini merupakan indikasi tidak adanya multikolinieritas dalam model yang diuji.

*scatterplot*, model akan terbebas dari heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang diuji.

Hasil dari uji *heterokedastisitas* dapat dilihat pada grafik *scatterplot* dalam Gambar 4.3 berikut ini.



*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Dari *output* di atas dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas, di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dan dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang diuji.

4.2.3 Analisis Statistik Inferensial

4.2.3.1 Analisis Regresi Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan program SPSS 19.00 *for windows*. Adapun bentuk persamaan regresi linier berganda dengan empat variabel bebas adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2+ b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Hasil perhitungan menggunakan SPSS terlihat pada ringkasan tabel 4.10

Tabel 4.10  
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,182	2,836		,417
	LN X1	,935	,922	,121	1,014
	LN X2	,089	,131	,092	,679
	LN X3	,281	,098	,361	2,850
	LN X4	-,164	,865	-,021	-,189

a. Dependent Variable: LN Y

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19

Dari Tabel 4.10 tersebut maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,182+ 0,935X_1 + 0,089X_2+ 0,281 X_3 - 0,164X_4 + e$$

Penjelasan persamaan tersebut sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 1,182, artinya jika kepemilikan institusional (X<sub>1</sub>), DER (X<sub>2</sub>), ROE (X<sub>3</sub>), Total Aset (X<sub>4</sub>), nilainya 0, maka besarnya *output* PBV (Y) adalah 1,182

Tabel 4.11

Nilai Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 <sup>a</sup>	.202	.154	.8115064	1.891

a. Predictors: (Constant), LN X4, LN X3, LN X1, LN X2

b. Dependent Variable: LN Y

*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Berdasarkan tabel 4.11 diatas diperoleh angka *Adjusted R square* sebesar 0,154 atau 15,4%. Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variable independen yaitu kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (PBV) perusahaan sebesar 15,4% sedangkan sisanya sebesar 84,6% dijelaskan oleh faktor lain.

#### 4.2.3.3 Uji Bersama-sama (Uji F)

Menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama dilakukan dengan uji F. Adapun hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel 4.12

Tabel 4.13

## Nilai Uji Parsial

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1,182	2,836		,417
	LN X1	,935	,922	,121	,314
	LN X2	,089	,131	,092	,500
	LN X3	,281	,098	,361	,006
	LN X4	-,164	,865	-,021	,850

a. Dependent Variable: LN Y

*Sumber: Hasil pengolahan SPSS 19*

Berdasarkan tabel 4.13 tersebut dapat diketahui, bahwa:

No	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Kondisi	
1	1,014	1,996	H0 diterima	Tidak Signifikan
2	0,679		H0 diterima	Tidak Signifikan
3	2,850		H0 ditolak	Signifikan
4	-0,189		H0 diterima	Tidak Signifikan

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa hanya 1 variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu profitabilitas karena memiliki t hitung > t tabel dan nilai signifikansi kecil dari 0,05. Sedangkan 3 variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional, leverage dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena t hitung < t tabel dan nilai signifikansi besar dari 0,05.

## 4.3 Pembahasan

### 4.3.1 Pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan

H1 dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama. Hasil pengujian yang dilakukan membuktikan bahwa H1 yang diajukan dapat diterima. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian, dimana nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  yaitu  $4,235 > 2,51$ , dengan signifikansi  $0,0064 < 0,05$ .

### 4.3.2 Pengaruh kepemilikan institusional ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel kepemilikan institusional ( $X_1$ ) sebesar 1,014 kecil dari nilai t tabel yaitu 1,996 dengan signifikansi sebesar 0,314 dan  $> 0,05$  yang berarti bahwa model regresi tersebut tidak signifikan. Dengan demikian secara parsial kepemilikan institusional ( $X_1$ ) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H2 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditolak. Artinya tinggi rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak institusional tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Jumlah pemegang saham institusional yang relatif besar tidak efektif dalam melakukan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan investor perusahaan. Investor tidak sepenuhnya mengetahui informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai pengelola perusahaan sehingga pihak investor institusional sulit untuk melakukan



monitoring dan mengendalikan manajer. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal sehingga dengan adanya kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Wahyudi dan Prasetyaning (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4.3.3 Pengaruh leverage ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai variabel DER ( $X_2$ ) sebesar 0,679 kecil dari nilai t tabel yaitu 1,996 dengan signifikansi sebesar 0,500 dan  $> 0,05$  yang berarti bahwa model regresi tersebut tidak signifikan. Dengan demikian secara parsial leverage ( $X_2$ ) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H3 yang menyatakan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Penelitian ini bertentangan dengan *Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* yang ditanggung perusahaan dan biaya atas konflik keagenan yang terjadi. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan temuan Soliha dan

Taswan (2002), dan Taswan (2003) yang menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.4 Pengaruh profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap nilai perusahaan (Y)**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai ROE ( $X_3$ ) sebesar 2,850 besar dari nilai t tabel yaitu 1,996 dengan signifikansi sebesar 0,006 dan  $< 0,05$  yang berarti bahwa model regresi tersebut signifikan. Dengan demikian secara parsial profitabilitas ( $X_3$ ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H4 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Dengan semakin tingginya kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Soliha dan Taswan (2002) yang menghasilkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.3.5 Pengaruh ukuran perusahaan ( $X_4$ ) terhadap nilai perusahaan (Y)**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai total asset ( $X_5$ ) sebesar -0,189 kecil dari nilai t tabel yaitu 1,996 dengan signifikansi sebesar 0,850 dan  $> 0,05$  yang berarti bahwa model regresi tersebut tidak signifikan. Dengan demikian secara parsial ukuran perusahaan ( $X_4$ ) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) atau dengan kata lain H5 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan karena investor berfikir bahwa jika perusahaan memiliki total asset yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa untuk menggunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen sebanding dengan kekhawatiran pemilik atas assetnya. Sehingga jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan.

Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian membuktikan bahwa kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan
2. Tidak ada pengaruh kepemilikan institusional secara parsial terhadap nilai perusahaan
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini bertentangan dengan *Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers.
4. Variabel profitabilitas yang diukur melalui Return On Equity (ROE) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Gapenski, L.C. 1996. *Intermediate financial management*. Fifth edition-International edition. The Dryden Press
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. 2011. IDX Statistic 2007-2010. <http://www.idx.co.id>
- Christiawan, Yulius J dan Josua Tarigan. 2007. "Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol.9, no.1, mei 2007 : 1-8
- Din, Shahab-u dan Attiya javid. 2011. "Impact of Managerial Ownership on Financial Policies and the Firm's Performance: Evidence Pakistani Manufacturing Firms". *International Research Journal of Finance and Economics - Issue 81*
- Diyah, Pujiati dan Erman Widanar. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12, No.1, h. 71-86
- Eddy, S, dan Puspa M. 2003. "Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, Januari: 54 – 68
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang
- Gumanti, Tatang A. 1998. "Hubungan Antara Nilai Perusahaan, underpricing, dan ownership retention Pada Perusahaan yang Baru Go Public di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi*, Hal 187-199
- Hanafi, Mamduh M. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. BPFE. Yogyakarta
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Symposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak*
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Indonesian Capital Market Directory 2007-2010
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, pp. 305-360

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang 23-26 Agustus*

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi Kesembilan. Jakarta : Binarupa Aksara. Alih Bahasa: A. Joko Wasana dan Ki Brandoko

# LAMPIRAN

Descriptives

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	72	,1090	3,7052	1,081654	,8593025
X1	72	,6446	1,0000	,961410	,0957136
X2	72	,0472	4,0386	1,148381	,8819876
X3	72	,0010	,2787	,076994	,0634290
X4	72	20,2200	30,4680	26,931863	2,8505839
Valid N (listwise)	72				

PPlot

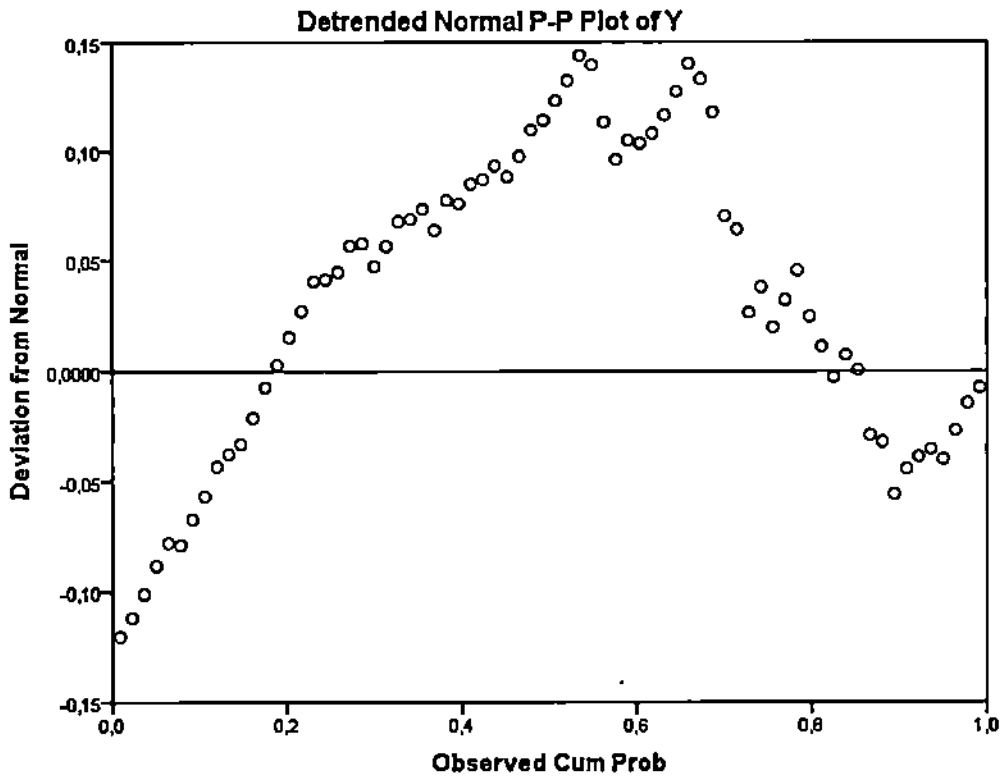
Model Description	
Model Name	MOD_1
Series or Sequence 1	Y
Transformation	None
Non-Seasonal Differencing	0
Seasonal Differencing	0
Length of Seasonal Period	No periodicity
Standardization	Not applied
Distribution	Type Normal
	Location estimated
	Scale estimated
Fractional Rank Estimation Method	Blom's
Rank Assigned to Ties	Mean rank of tied values

Applying the model specifications from MOD\_1

Case Processing Summary	
	Y
Series or Sequence Length	72
Number of Missing Values	User-Missing 0
in the Plot	System-Missing 0

The cases are unweighted.





**Pplot LN Y**

**Case Processing Summary**

		LN Y
Series or Sequence Length		72
Number of Missing Values in the Plot	User-Missing	0
	System-Missing	0

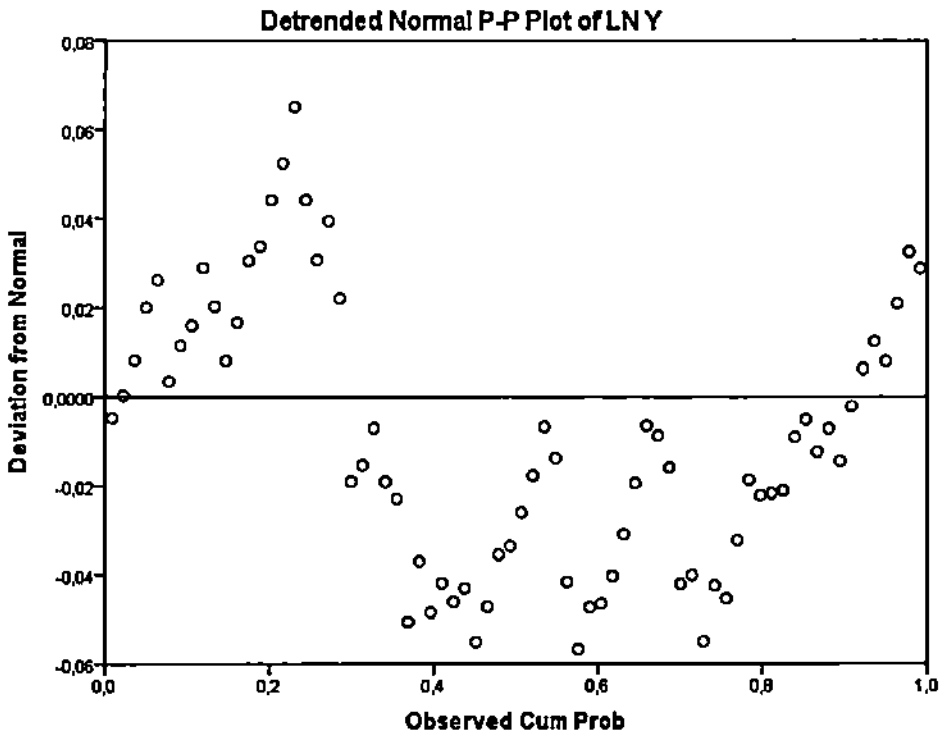
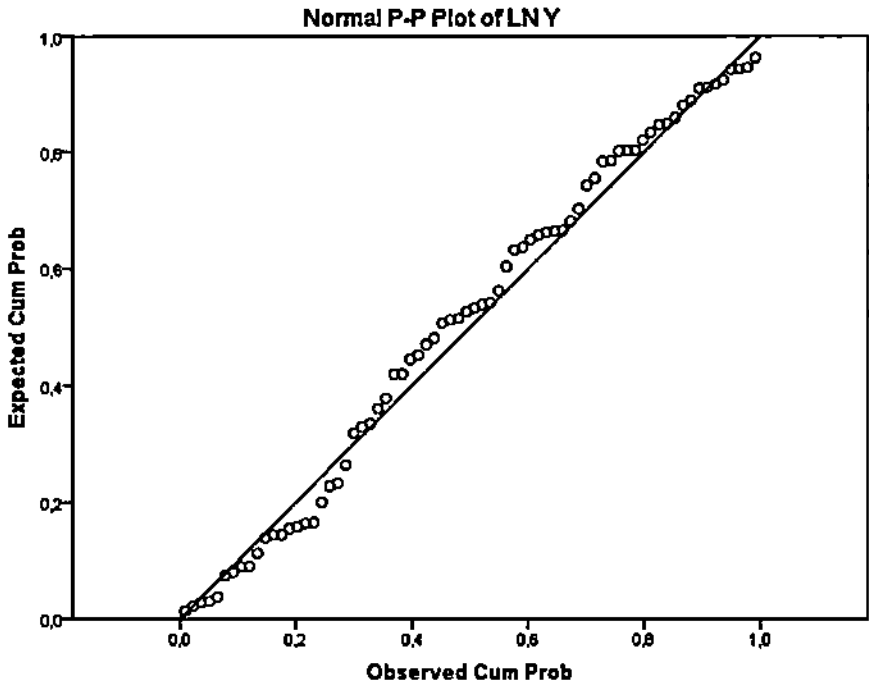
The cases are unweighted.

**Estimated Distribution Parameters**

		LN Y
Normal Distribution	Location	-,261578
	Scale	,8823557

The cases are unweighted.

LN Y



Regression

Variables Entered/Removed <sup>b</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN X4, LN X3, LN X1, LN X2	.	Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: LN Y

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.449 <sup>a</sup>	.202	.154	.8115064	1.891

- a. Predictors: (Constant), LN X4, LN X3, LN X1, LN X2  
b. Dependent Variable: LN Y

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,155	4	2,789	4,235	.004 <sup>a</sup>
	Residual	44,122	67	.659		
	Total	55,277	71			

- a. Predictors: (Constant), LN X4, LN X3, LN X1, LN X2  
b. Dependent Variable: LN Y

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	1,182	2,836
	LN X1	,935	,922
	LN X2	,089	,131
	LN X3	,281	,098
	LN X4	-,164	,865

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)		,417	,678		
	LN X1	,121	1,014	,314	,834	1,199
	LN X2	,092	,679	,500	,643	1,555
	LN X3	,361	2,850	,006	,741	1,349
	LN X4	-,021	-,189	,850	,961	1,041

a. Dependent Variable: LN Y

Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model			LN X4	LN X3	LN X1	LN X2
1	Correlations	LN X4	1,000	,063	,107	,069
		LN X3	,063	1,000	,169	-,498
		LN X1	,107	,169	1,000	-,383
		LN X2	,069	-,498	-,383	1,000
	Covariances	LN X4	,748	,005	,085	,008
		LN X3	,005	,010	,015	-,006
		LN X1	,085	,015	,850	-,046
		LN X2	,008	-,006	-,046	,017

a. Dependent Variable: LN Y

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	3,250	1,000
	2	1,094	1,723
	3	,593	2,340
	4	,062	7,264
	5	,001	75,614

**Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>**

Model	Dimension	Variance Proportions				
		(Constant)	LN X1	LN X2	LN X3	LN X4
1	1	,00	,02	,01	,01	,00
	2	,00	,21	,29	,00	,00
	3	,00	,70	,40	,00	,00
	4	,00	,06	,29	,99	,00
	5	1,00	,01	,01	,00	1,00

a. Dependent Variable: LN Y

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1,561427	,306009	-,261578	,3963710	72
Std. Predicted Value	-3,279	1,432	,000	1,000	72
Standard Error of Predicted Value	,119	,404	,205	,063	72
Adjusted Predicted Value	-1,569939	,360638	-,263057	,3948567	72
Residual	-2,3002641	1,4618177	,0000000	,7883157	72
Std. Residual	-2,835	1,801	,000	,971	72
Stud. Residual	-2,893	1,831	,001	1,001	72
Deleted Residual	-2,3957241	1,5099775	,0014798	,8375087	72
Stud. Deleted Residual	-3,069	1,864	-,004	1,019	72
Mahal. Distance	,552	16,630	3,944	3,235	72
Cook's Distance	,000	,119	,013	,020	72
Centered Leverage Value	,008	,234	,056	,046	72

a. Dependent Variable: LN Y

Charts

