

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ika Aprilliany Adam
Universitas Yapis Papua

Abstrak

Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, debt to equity ratio, return on equity dan pertumbuhan laba. Populasi penelitian ini adalah perusahaan Consumer Goods Industry dan Miscellaneous Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Total sampel penelitian berjumlah 9 perusahaan yang ditentukan melalui purposive sampling.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t -hitung sebesar 0,922 dan nilai signifikan sebesar 0,362, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t -hitung sebesar 2,097 dan nilai signifikan sebesar 0,043, debt to equity ratio berpengaruh tidak signifikan dengan nilai t -hitung sebesar -1,583 dan nilai signifikan sebesar 0,122, return on equity berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t -hitung sebesar 7,061 dan nilai signifikan sebesar 0,000 dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t -hitung sebesar -2,257 dan nilai signifikan sebesar

0,030. Hasil analisis uji F menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, debt to equity ratio, return on equity dan pertumbuhan laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai F -hitung sebesar 12,207 dan nilai signifikan sebesar 0,000.

Kata kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Pertumbuhan Laba

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset yang dilakukan pemegang saham dengan pihak manajemen dalam rangka memaksimalkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan tingkat pertumbuhan perusahaan agar mampu mempertahankan posisi perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah struktur kepemilikan karena untuk memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan penyatuan kepentingan pemegang saham dan manajemen yang mempunyai kepentingan terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Antari (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan Kristianto (2010) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), penggunaan hutang pada tingkat tertentu akan dapat mengurangi biaya modal perusahaan karena biaya atas hutang merupakan pengurangan atas pajak perusahaan dan dapat meningkatkan harga saham sehingga dapat

dikatakan penambahan hutang dalam proporsi yang tepat sehingga dapat mencapai tingkat struktur modal yang optimal dan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan Antari (2012) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat karena harga saham juga akan meningkat. (Husnan, 2001).

Kusumajaya (2011) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Ginanjar, dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sriwardany (2007) Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan yang mengukur seberapa jauh perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan akan mempengaruhi peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sari dan Abundanti (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berbeda dengan Puspita (2011) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian kembali mengenai kebenaran dari adanya pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan Kristianto (2010) mengenai pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2007.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada objek, periode dan variabel penelitian yang dimana pada penelitian ini lebih memfokuskan pada perusahaan sub sektor manufaktur yaitu *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan alasan karena menurut Harahap (2001) sub sektor *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* merupakan salah satu sub sektor yang penjualannya selalu mengalami peningkatan mengingat jumlah penduduk Indonesia yang sangat besar akan mendukung tingkat penggunaan barang-barang konsumsi yang tinggi. Hal ini akan memacu perusahaan untuk meningkatkan produksinya sehingga sektor tersebut dinilai mampu bertahan dalam krisis dan berpotensi untuk tumbuh di masa yang akan datang menjadikan sektor tersebut menjadi sektor pilihan sebagai tujuan investasi. Selain itu, pada penelitian ini, peneliti menggantikan variabel ukuran perusahaan yang telah diteliti oleh peneliti sebelumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan laba dengan argumentasi bahwa umumnya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return saham* yang tinggi kepada investor. (Simorangkir, 2000)

TINJAUAN PUSTAKA Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak dalam atau manajemen perusahaan (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak eksternal atau investor (*outsider ownership*). Hubungan manager dan pemegang saham dalam *agency theory* digambarkan antara *agent* dan *principal*, dimana perusahaan (*principal*) memberikan sebuah kepercayaan pengelolaan perusahaan kepada manager (*agent*) sesuai dengan kepentingan dari *principal* sendiri terkait dengan tingginya dividen yang diharapkan.

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional karena menurut Sugiarto (2009) dalam perusahaan yang *go public*, pengelolaannya dipisahkan menjadi dua yaitu fungsi kepemilikan institusional dan manajerial.

Kepemilikan manajerial (*Manajerial Ownership*)

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manager. Semakin besar kepemilikan manajerial maka *agency cost* akan semakin turun sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran kepemilikan manajerial ini mengacu pada Sugiarto (2009) yaitu : “Struktur kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial.”

Kepemilikan Manajerial=

$$\frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \quad (1)$$

Sumber : Sugiarto (2009)

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*)

Kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor. manajemen sehingga semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari pihak institusional untuk mengawasi manajemen maka akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pengukuran kepemilikan institusional ini mengacu pada Sugiarto (2009), yaitu :

“Struktur kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional Kepemilikan Institusional”

$$\frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \quad (2)$$

Sumber : Sugiarto (2009)

Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006) struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan risiko (*risk*), untuk mencapai maksimum *return*, diperlukan laba yang juga maksimum. Sementara itu, untuk mencapai laba maksimum, biaya harus minimum, termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien untuk mencapai tujuan perusahaan diatas, pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Pada penelitian ini struktur modal diprosikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) karena rasio ini menunjukkan dan menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total hutang dengan total modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. (Sartono, 2001).

Menurut Sartono (2001) *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER), maka semakin tinggi risiko perusahaan, karena pendanaan yang berasal dari hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Rumus yang digunakan untuk perhitungan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (3)$$

Sumber : Sartono (2001)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. (Ang, 1997)

Sartono (2001) menjelaskan bahwa, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Naiknya *return on equity* (ROE) dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011).

Menurut Sartono (2002) *Return On Equity* yaitu rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan total modal secara keseluruhan. *return on equity* (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Equity}} \times 100 \% \quad (4)$$

Sumber : Sartono (2002)

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Helfert (1997) pertumbuhan perusahaan adalah salah satu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan suatu dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu investor, kreditur dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan dampak dari arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha.

Menurut Hartanti (2013) pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini digunakan dengan mengukur pertumbuhan laba karena laba merupakan elemen yang paling menjadi perhatian pemakai karena angka laba diharapkan cukup kaya untuk merepresentasi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pertumbuhan laba adalah perkembangan laba yang terjadi pada suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu apakah mengalami kenaikan laba atau sebaliknya mengalami penurunan.

Pertumbuhan laba diukur dari selisih perubahan laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dan periode sebelumnya terhadap laba bersih periode sebelumnya dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba bersih (}_t\text{)} - \text{Laba bersih (}_{t-1}\text{)}}{\text{Laba bersih (}_{t-1}\text{)}} \quad (5)$$

Sumber : Porter (1980)

Nilai Perusahaan

(Sujoko dan Soebiantoro, 2007) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) yaitu rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham

berupa keuntungan yang lebih besar pula. formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \quad (6)$$

Sumber : Brigham dan Houston (2006)

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif karena data yang digunakan merupakan data sekunder. Penelitian dirancang dengan menggunakan hubungan kausal komparatif, yaitu penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013 sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu sebanyak 9 perusahaan.

Variabel *independent* dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), *debt to equity ratio* (X_3), *return on equity* (X_4) dan pertumbuhan laba (X_5) serta variabel *dependent* nilai perusahaan (Y).

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda yaitu alat analisis yang digunakan untuk mencari persamaan regresi dan menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 M + \beta_2 I + \beta_3 ER + \beta_4 ROE + \beta_5 PL + e_5 \quad (7)$$

β

Sumber : Ghazali (2005)

Keterangan :

PBV = *Price book value* sebagai indikator untuk menilai nilai perusahaan yang diukur dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku saham.

α = Konstanta Koefisien regresi, yaitu besarnya perubahan PBV apabila KM, KI, DER, ROE dan PL berubah sebesar 1 satuan.

KM = Kepemilikan manajerial sebagai indikator untuk menilai struktur kepemilikan

- yang diukur dari presentase proporsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.
- KI = Kepemilikan institusional sebagai indikator untuk menilai struktur kepemilikan yang diukur dari presentase proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional.
- DER = *Debt to Equity Ratio* sebagai indikator untuk menilai struktur modal dengan membandingkan total utang dan total modal.
- ROE = *Return of Equity* sebagai indikator untuk menilai profitabilitas yang diukur dengan membandingkan laba bersih dan total modal.
- PL = Pertumbuhan laba sebagai indikator untuk menilai pertumbuhan perusahaan yang diukur dari presentase tingkat pertumbuhan laba.
- e = Pengganggu

Kemudian dilakukan pengujian hipotesis yang sebelumnya telah dibuat untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama (simultan) dengan menggunakan analisis uji t dan uji F.

Uji signifikansi individual (Uji t) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara individual (*parsial*) variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan uji signifikansi simultan (Uji F) dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama (*simultan*) variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Rumusan hipotesis yang diajukan

Ho : $b_i = 0$

Ha : $b_i \neq 0$

2. Menentukan tingkat signifikansi sebesar 5%.

3. Menentukan kriteria pengujian hipotesis.

Hipotesis diterima jika $t_{\text{signifikan}} < 0,05$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$. Hipotesis ditolak jika $t_{\text{signifikan}} > 0,05$ atau $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$.

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien adalah 0-1, nilai yang semakin kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 berarti akan semakin baik pula kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan *variance* variabel terikatnya.

HASIL PENELITIAN Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel penelitian dilakukan untuk mengetahui seberapa besar data yang diperoleh dalam mewakili variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut :

Tabel 1
Deksripsi Nilai Variabel Penelitian pada Perusahaan Consumer Goods Industry dan Miscellaneous Industry (%)

No	Variabel	Min	Max	Mean
1	Kepemilikan manajerial	0,10	25,36	11,04
2	Kepemilikan institusional	5,61	93,06	44,00
3	Struktur modal	14,62	168,52	66,91
4	Profitabilitas	3,96	17,86	9,15
5	Pertumbuhan perusahaan	6,88	99,99	43,82
6	Nilai perusahaan	52,30	351,56	140,85

Sumber : Data yang diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 1 diatas maka dapat dilihat bahwa untuk kepemilikan manajerial pada PT Indo Kordsa memiliki rasio tertinggi sebesar 25,36%. Rasio terendah sebesar 0,10% dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel. Nilai Rata-rata rasio kepemilikan manajerial pada 9 perusahaan sampel selama tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 11,04%. Variabel kepemilikan institusional memiliki rasio tertinggi sebesar 93,06% pada PT Sumi Indo Kabel. Rasio terendah dimiliki PT Indo Kordsa yaitu sebesar 5,61%. Nilai rasio rata-rata kepemilikan institusional pada 9 perusahaan sampel selama tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 44%. Variabel struktur modal memiliki rasio tertinggi sebesar 168,52% yang dimiliki PT Nipress. Rasio terendah sebesar 14,62% dimiliki oleh PT Mandom Indonesia. Rata-rata rasio struktur modal pada 9 perusahaan sampel tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 66,91%. Variabel profitabilitas memiliki rasio tertinggi sebesar 17,86% pada PT Gudang Garam. Rasio terendah dimiliki PT Sumi Indo Kabel yaitu sebesar 3,96%. Rata-rata profitabilitas dengan 9 perusahaan sampel selama tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 9,15%. Variabel pertumbuhan perusahaan memiliki rasio tertinggi sebesar 99,99% pada PT Nipress sedangkan PT Mandom Indonesia memiliki rasio terendah sebesar 6,88%. Rata-rata rasio pertumbuhan perusahaan dengan 9 sampel perusahaan selama tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 43,82%. Variabel nilai perusahaan memiliki rasio tertinggi sebesar 351,56% pada PT Gudang Garam dan PT Nipress memiliki rasio terendah sebesar 52,30%. Rata-rata nilai perusahaan dengan 9 perusahaan sampel tahun 2009 hingga 2013 adalah sebesar 140,85%.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mencari persamaan regresi dan menguji ada tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Penelitian	Koefisien Regresi	<u>t_{hitung}</u>	Sig.
Konstanta	-0,479	-0,947	0,350
Kepemilikan manajerial	1,356	0,922	0,362
Kepemilikan insitucional	1,173	2,097	0,043
Struktur modal	-0,398	-1,583	0,122
Profitabilitas	17,679	7,061	0,000
Pertumbuhan perusahaan	-0,299	-2,257	0,030
Adjusted R Square = 0,560	Sig = 0,000 ^b F _{hitung} = 12,207		

Sumber : Hasil Output SPSS, 2014

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada Tabel 2. Maka persamaan regresi linier berganda yang diperoleh adalah :

$$PBV = -0,479 + 1,356 KM + 1,173 KI - 0,398 DER + 17,679 ROE - 0,299 PL + e \quad (8)$$

Sumber : Data yang diolah, 2014

1. Koefisien nilai perusahaan (= 0,479)
Dari model diatas adalah sebesar 1,356 begitu pula sebaliknya dari asumsi variable sebagai berikut menunjukkan bahwa jika variabel independen dianggap konstan.
2. Koefisiensi kepemilikan manajerial (= 1,356)
Berdasarkan i koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan independen konstan.
3. Koefisiensi kepemilikan insitucional (= 1,173)
Berdasarkan koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila kepemilikan insitucional mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1,173 begitu pula sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lain konstan.

4. Koefisien regresi struktur modal (= -0,398)
Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila struktur modal mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar -0,398 begitu pula sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lain konstan.
5. Koefisien regresi profitabilitas (= 17,679)
Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 17,679 begitu pula sebaliknya, dengan variabel independen lain konstan.
6. Koefisien pertumbuhan perusahaan (= -0,299)
Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan satu satuan maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar -0,299 begitu pula sebaliknya, dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi pada Tabel 2, besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) yang diperoleh adalah sebesar 0,560 yang artinya 56% nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya 44% ($100\% - 56\% = 44\%$) dipengaruhi oleh model lain diluar penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis untuk kepemilikan manajerial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,922 < t_{tabel} sebesar 2,017 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,362 \geq 0,05$. Dengan demikian (H_0) diterima dan (H_a) ditolak yaitu bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian yang dilakukan Kristianto (2010), bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* relatif rendah atau dengan kata lain, rata-rata kepemilikan manajerial dibawah 5% sehingga terlihat bahwa kepentingan manajemen dan pemilik tidak sejajar yang dapat menimbulkan konflik keagenan karena informasi yang dimiliki pihak manajemen tidak sebanding dengan informasi yang dimiliki pemilik (*principal*). Oleh karena itu, *agency cost* yang digunakan sebagai biaya monitoring yang dilakukan terkait dengan kelangsungan dan keputusan ekonomi yang terjadi dalam perusahaan semakin besar sehingga pihak manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kenaikan harga saham yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis untuk kepemilikan institusional diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,097 > t_{tabel} sebesar 2,017 dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$. Dengan demikian (H_0) ditolak dan (H_a) diterima yaitu kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian yang dilakukan Rohimah (2013), yang mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional pada perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* memiliki nilai tertinggi sebesar 93,06%, dimana kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* yang berarti semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin besar tingkat

pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang sehingga keselarasan tujuan dapat dimaksimalkan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis untuk struktur modal diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $1,583 < t_{tabel}$ sebesar $2,017$ dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,122 \geq 0,05$. Dengan demikian (H_0) diterima dan (H_a) ditolak yaitu struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung penelitian Antari (2012) yang mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena struktur modal pada perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* lebih banyak memanfaatkan hutang dibanding modal sendiri untuk memperbesar struktur modalnya. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan hutang yang selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya. Menurut Ang (1997) Semakin besar proporsi hutang menunjukkan semakin besar resiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian dan pada titik tertentu peningkatan utang menunjukkan keuangan perusahaan tidak cukup sehat untuk membiayai kelangsungan usahanya sehingga penggunaan hutang yang pada tingkat yang tinggi tidak dapat mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis untuk profitabilitas diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $7,061 > t_{tabel}$ sebesar $2,017$ dengan probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian (H_0) ditolak dan (H_a) diterima yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung penelitian Ginanjar, dkk (2012), bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena perkembangan nilai profitabilitas yang mampu dihasilkan perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* selama lima tahun terakhir selalu mengalami peningkatan. Sehingga menunjukkan bahwa rasio profitabilitas pada perusahaan yang diteliti memiliki kemampuan yang baik dalam efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut menunjukkan prospek perusahaan yang baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga dari sudut pandang investor hal tersebut merupakan sinyal positif dari perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan dan menyebabkan terjadinya kenaikan permintaan saham

suatu perusahaan, sehingga secara tidak langsung akan menaikkan harga saham yang tentunya mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

5. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil analisis untuk pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-2,257 > t_{tabel}$ sebesar $2,017$ dengan probabilitas Dengan demikian (H_0) ditolak dan (H_a) diterima yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian yang dilakukan Sari dan Abundanti (2012) dan Kusumajaya (2011) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena dari hasil nilai rata-rata tertinggi pertumbuhan laba yang dimiliki perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* adalah sebesar 99,99% yang menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pertumbuhan laba yang dimiliki perusahaan yang diteliti sangat baik yang mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai keuangan yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena besarnya dividen yang merupakan salah satu bentuk memakmurkan pemilik saham yang akan dibayar di masa yang akan datang sangat bergantung pada kondisi perusahaan sehingga hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

6. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai F_{hitung} sebesar $12,207 > F_{tabel}$ sebesar $2,445$ dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian (H_0) ditolak dan (H_a) diterima yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya jika kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat dengan demikian maka, apabila semakin terkonsentrasi kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan insitusional dapat meningkatkan pengendalian yang efektif terhadap penentuan struktur modal dan akan terjadi suatu pengawasan terhadap kebijakan- kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan guna meningkatkan profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

PENUTUP Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah disajikan, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.
3. Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.
4. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.
5. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry and Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.
6. Kepemilikan l. Manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian, maka saran kepada manajemen perusahaan *Consumer Goods Industry* dan *Miscellaneous Industry* dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan penyesuaian dalam penggunaan utang dan keselarasan tujuan dalam perusahaan seperti meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial sehingga tidak terjadi konflik antara pihak internal dan pihak eksternal agar lebih terkonsentrasi pada pengambilan keputusan dalam hal penentuan struktur modal yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas yang tinggi yang memiliki prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dalam mempertahankan posisinya di dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Analisa, Yangs. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)*. Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta. Media Soft Indonesia.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy I Made Dana. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Universitas Udayana, Denpasar.
- Brigham, Eugene F dan J. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Ghozali, Imam. 2005, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*, BP UNDIP, Semarang.
- Ginanjar, Indra Kusuma. Suhadak dan Arifin, Zainul. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal dan Nilai*

- Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011*. Skripsi Universitas Brawijaya. Malang.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Rajagrafindo Persada.
- Hartanti, Ellya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return on Investment (ROI) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012*. Skripsi Universitas Maritim Raja, Tanjungpinang.
- Helfert, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Skripsi Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa, Yogyakarta.
- [Http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx) diakses pada tanggal 01 November 2014.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Kristianto, Rendro. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*. Tesis Manajemen Universitas Udayana Denpasar.
- O.P, Simorangkir. 2000. *Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*. Jakarta. Ghalia, Indonesia
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan International*. Yogyakarta : BPFE.
- Porter, Michael. 1980. *Competitive _____*. 2002. *Manajemen Strategy : Technigues For Analizing Industries and Competitors*, The Free Press, New York.
- Puspita, Novita Santi 2011. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007-2009*. *Jurnal*.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global* Buku 1 Edisi Kelima. Jakarta. Salemba Empat.
- Sari, Indah Purnama dan Abundanti, Nyoman. 2012. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009- 2011*. *Jurnal Hal. 1427-1441*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Keuangan : Teori dan Aplikasi*, edisi keempat, cetakan pertama, penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Slovin dan Suskha. 1993. *Manajemen Keuangan Jilid 1*, Erlangga, Jakarta.
- Sriwardany. 2007. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk*, MEPA Ekonomi, Vol 2 No 1
- Sugiarto. 2009. *Stuktur Modal, Struktur Kepemilikan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Hal. 41-4.