

PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2014

Mirry Yuniyanti Pasaribu
Topowijono
Sri Sulasmiyati
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
email : mirry.pasaribu@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research to know influence of capital structure, ownership structure and profitability to value of company. Capital structure (DER) has an effect value of company (PBV). Known that up to a certain value then the positive affect toward DER corporate values, when value exceeds, DER negatively to affect value of company. Ownership structures have positive effect toward value of company. Profitability (ROE) describes the fundamental performance of the company in terms of efficiency and effectiveness in gaining profit. Using secondary data in form of financial statements, base and chemical industry sector listed on Indonesia stock exchange in 2011-2014. Using purposive sampling. Using multiple linear analysis techniques. F-test (simultaneous) result known DER, institutional ownership, managerial ownership and ROE effected significantly to value of company. T-test results (partial) that DER effects negative and significant to value of company, while institutional ownership, managerial ownership and ROE effected positive and significantly to value of company. Advised to next researchers not only research base industrial and chemicals sector, but rather like service sector, mining sector and use other financial ratios such as Tobins' Q, EPS to evaluate value of company and number years of observation can be added more than four years.

Keywords: *Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Price to Book Value*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini diketahui bahwa sampai dengan nilai tertentu maka DER dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, bila DER melebihi nilai tersebut maka DER dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas (ROE) menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan linier berganda. Hasil uji F (simultan) diketahui variabel DER, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t (parsial) diketahui bahwa variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Disarankan untuk peneliti selanjutnya tidak hanya meneliti sektor industri dasar dan kimia, melainkan seperti sektor jasa, sektor pertambangan dan dapat menggunakan rasio keuangan lain seperti Tobins' Q, EPS untuk menilai nilai perusahaan dan jumlah tahun pengamatan dapat ditambahkan lebih dari empat tahun.

Kata kunci : **Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Nilai Perusahaan**

PENDAHULUAN

Tujuan sebuah perusahaan didirikan adalah menghasilkan keuntungan dengan cara memaksimalkan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Peran manajer keuangan sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pentingnya peran manajer keuangan tergantung kepada besarnya perusahaan ia bekerja. Semakin besar perusahaan maka peran manajer akan terbagi sesuai dengan kebutuhannya, misal fungsi pembelanjaan berhubungan dengan kredit dan berkembang mencakup posisi keuangan perusahaan dan mencari pinjaman-pinjaman jangka pendek (Syamsuddin, 2009:8).

Pada tiap perusahaan, struktur modal ditetapkan dengan mempertimbangkan beberapa aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan yang terkait dengan status perusahaan. Bagi perusahaan berstatus belum perseroan terbatas dan tertutup pada umumnya mengandalkan pendanaan dari modal sendiri (*equity*) dan atau utang pada pihak ketiga. Perusahaan berstatus terbuka (*go public*), memiliki akses pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas (Sugiarto, 2009:2).

Pada penelitian ini indikator struktur modal yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). Menurut Syamsuddin (2009:54) rasio DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar DER menandakan struktur modal perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang yang mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi, jadi nilai DER yang besar menunjukkan semakin banyak jumlah hutang yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh struktur kepemilikan saham perusahaan mampu mempengaruhi kinerja perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan juga berpengaruh terhadap meningkatnya pengawasan eksternal pada perusahaan. Selain kepemilikan institusional, adanya kepemilikan oleh manajerial juga memengaruhi nilai perusahaan.

Salah satu penilaian investor dan pihak luar terhadap perusahaan dilihat dari seberapa besar profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas yang dihasilkan

baik, maka investor dan pihak luar yang terkait dapat melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Menghasilkan keuntungan yang besar sangat penting bagi perusahaan, tanpa adanya keuntungan akan sulit menarik modal dari luar. Pemilik saham, pihak manajemen dan kreditur berusaha keras untuk meningkatkan keuntungan, karena mereka sadar pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Pada penelitian ini profitabilitas dihitung menggunakan *return on equity* (ROE). ROE merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemegang saham atas modal yang telah mereka investasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2009:64). Perhitungan ROE akan menggambarkan kemampuan pengembalian atas modal, semakin tinggi *return* yang dihasilkan semakin baik reputasi yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan di pasar saham. Harga saham yang tinggi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang bagus menjadi prospek perusahaan yang positif di masa depan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diindikasikan dengan menggunakan *price to book value* (PBV). PBV dihitung dengan perbandingan *price* dengan nilai buku saham. *Price* yang digunakan dalam perhitungan PBV harga saham saat *closing price*, sedangkan nilai buku saham diukur antara perbandingan total modal saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. Nilai PBV yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham perusahaan dan merupakan salah satu tujuan perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal menjadi salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Demi mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan, manajer harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan risiko, hasil/pengembalian dan nilai. Keputusan struktur modal perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi. Keputusan keuangan yang efektif dapat mengurangi biaya modal dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal juga berhubungan dengan sumber pendanaan perusahaan.

Pada penelitian ini pengukuran struktur modal yang digunakan adalah dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik saham. Hal ini biasanya mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Syamsuddin,2009:54):

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Struktur Kepemilikan

A. Kepemilikan Institusional

Institusi adalah pihak yang memiliki kemampuan profesional dalam pembuatan keputusan dan untuk menetapkan baik atau buruknya kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan presentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan *blockholder*. *Blockholder* merupakan kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5%, tetapi tidak termasuk ke dalam golongan kepemilikan *insider*. Apriada (2013:22), kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh investor institusi. Investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual.

Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Secara sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{Kep.Institusional (KI)} = \frac{\text{Kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

B. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemilik/pemegang saham oleh manajemen perusahaan yang aktif dalam pengambilan keputusan (Wahidahwati, 2001) dalam (Marcella, 2011:18). Pihak manajerial secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajerial mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap keberlangsungan hidup perusahaan.

Teori keagenan adalah keadaan dimana pemegang saham menyewa atau mempekerjakan seorang profesional yang disebut agen untuk menjalankan tugas perusahaan dan pendelegasian pengambilan keputusan kepada agen. Masalah keagenan muncul saat agen yang ditunjuk *principals* tidak bekerja sesuai tujuan dari pemegang saham, tetapi memiliki kepentingan yang menguntungkan dirinya. Masalah lain yang dihadapi dari keagenan yaitu munculnya biaya keagenan yang akan menambah beban perusahaan. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menggaji agen yang ditunjuk pemegang saham.

Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi, 2005):

$$\text{Kep.Manajerial (KM)} = \frac{\text{Kep. saham manajer} + \text{dewan komisaris}}{\text{Total keseluruhan saham perusahaan}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan ukuran kemampuan memperoleh laba dari suatu perusahaan untuk mendanai investasi. Profitabilitas suatu perusahaan dapat digunakan untuk meramalkan kemampuan perusahaan memperoleh laba di masa akan datang. Myers (1977) dalam Sugiarto (2009:127) menyimpulkan perusahaan yang paling tinggi profitabilitasnya adalah yang paling rendah porsi hutangnya, apapun itu jenis industrinya.

Analisis profitabilitas perusahaan menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Menurut Syamsuddin (2009:64) dirumuskan sebagai berikut :

Return on Equity (ROE) =
Laba bersih setelah pajak

Modal sendiri

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik saham atas investasi di perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010) dalam Apriada (2013:33).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2014:233). Persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan keadaan harga saham perusahaan di pasar. Refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil menjadikan terciptanya harga saham perusahaan di pasar. Harga saham bermanfaat sebagai patokan kinerja perusahaan, harga saham tersebut memperlihatkan seberapa baik kinerja manajemen atas nama pemegang saham.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value (PBV)*. 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. Menurut Harmono (2014:114), PBV dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ to\ book\ value\ (PBV) = \frac{Closing\ Price}{Nilai\ buku\ saham}$$

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mengambil lokasi di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berlokasi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Brawijaya di Jl. MT.Haryono 165 Malang. Obyek penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

Penelitian ini membutuhkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014 yang dipublikasikan dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Pemilihan obyek penelitian ini karena perusahaan industri dasar dan kimia menghasilkan produk yang digunakan lagi untuk memproduksi sehingga produk-produknya dapat merangsang produktifitas masyarakat. Populasi sektor industri dasar dan kimia berjumlah 65 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Uji Normalitas

1. Skewness dan Kurtosis

Hasil analisa statistika dengan sebuah metode *parametric* menjadi benar manakala data yang diolah memiliki distribusi normal. Untuk menyesuaikan apakah analisa statistika dapat dianggap benar atau tidak, maka perlu memastikan bahwa data yang akan diolah terdistribusi normal atau tidak. Cara yang dapat dilakukan dengan uji normalitas menggunakan skewness dan kurtosis (Ghozali, 2009:119). Data benar-benar terdistribusi normal apabila skewness dan kurtosis sama dengan nol (0).

Tabel 1. Uji Normalitas – Skewness & Kurtosis

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
DER	76	,965	,276	3,589	,545
Kep.Institusional	76	,676	,276	2,099	,545
Kep.Manajerial	76	1,588	,276	1,999	,545
ROE	76	-5,744	,276	49,716	,545
PBV	76	3,141	,276	9,469	,545
Valid N (listwise)	76				

Sumber : *output* SPSS versi 20.0 ; Uji Normalitas

Uji normalitas pada tabel 1 dengan jumlah pengamatan 76 (19 perusahaan), menghasilkan nilai skewness dan kurtosis yang kurang baik. Hal ini memerlukan penanganan agar data dapat terdistribusi normal. Mengurangi data atau menghilangkan data yang memiliki nilai yang kurang baik dapat menjadi solusi. Berikut di bawah ini keterangan nilai ekstrim (nilai *outlier*) sebagai solusi menghasilkan data terdistribusi normal.

2. Nilai Ekstrim atau Nilai Outlier

Menurut Ghozali (2009:120), *outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari

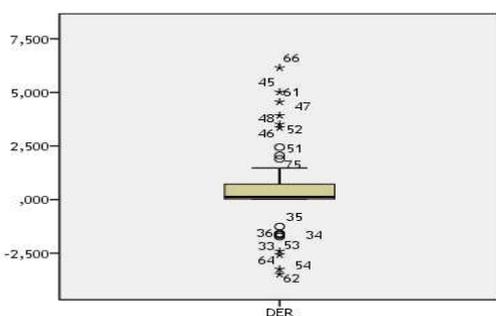
observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi.

Deteksi terhadap univariate outlier dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor standardized atau yang biasa disebut z-score, yang memiliki nilai rata-rata (means) sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu. Data yang akan kita deteksi outliernya adalah data yang sudah kita screening normalitasnya (Ghozali, 2009 : 120).

Tabel 2. Descriptive Statistics

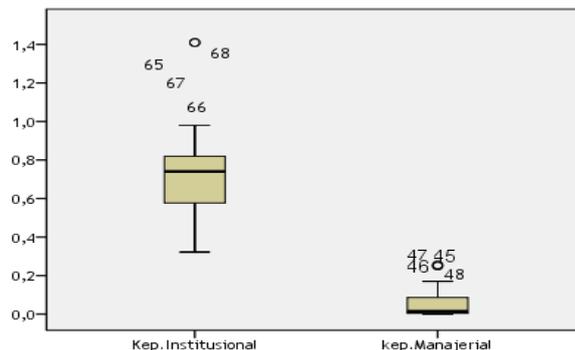
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
DER	36	,015	1,097	,24739	,315709
Kep.Institusional	36	,322	1,410	,74216	,243687
Kep.Manajerial	36	,000	,256	,05741	,044288
ROE	36	-,176	,423	,06097	,025751
PBV	36	,236	12,00	3,29219	3,189168
Valid N (listwise)	36				

Baik histogram dan *stem-and-leaf plots* berguna untuk memberikan gambaran ukuran tendensi sentral dan kesimetrisan data pengamatan. Penyajian grafis lainnya yang bisa merangkum informasi lebih detail mengenai distribusi nilai-nilai data pengamatan adalah *box and whisker plots* atau lebih sering disebut dengan *boxplot* atau *boxplot* (kotak-plot) saja. Seperti namanya, *box and whisker*, bentuknya terdiri dari *box* (kotak) dan *whisker*. *Boxplot* merupakan ringkasan distribusi sampel yang disajikan secara grafis yang bisa menggambarkan bentuk distribusi data (skewness), ukuran tendensi sentral dan ukuran penyebaran (keragaman) data pengamatan.



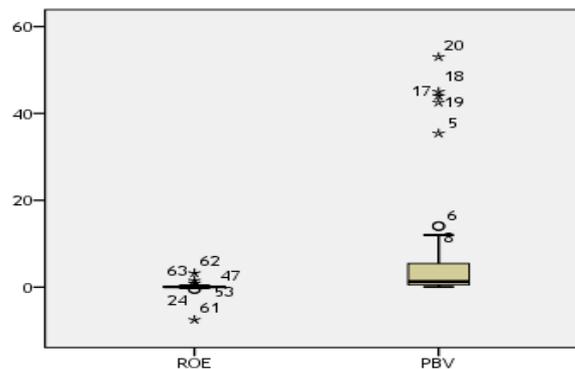
Gambar 1. Boxplots-DER

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Boxplots*



Gambar 2. Boxplots-Kep.Institusional dan Kep.Manajerial

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Boxplots*



Gambar 3. Boxplots-ROE dan PBV

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Boxplots*

Pada gambar 1,2 dan 3 merupakan hasil *boxplots* DER, kep.institusional, kep. Manajerial, ROE dan PBV. Hasil nilai ekstrim yang dihasilkan oleh 5 variabel tersebut menghasilkan dari 19 perusahaan, terdapat 10 perusahaan yang terdapat nilai ekstrim. Kesimpulannya adalah sebanyak 9 perusahaan yang tidak memiliki nilai ekstrim dan selanjutnya akan menjadi sampel penelitian.

B. Analisis Data Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses pengumpulan dan peringkasan data, serta untuk menggambarkan berbagai karakteristik yang penting pada data yang telah terorganisasi. Penerapan metode statistik deskriptif memiliki maksud untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data seperti berapa rata-rata, variasi data seberapa jauh data bervariasi dari rata-ratanya, berapa nilai maksimum dan minimum datanya (Ajeng, 2012).

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Descriptive Statistics*

Pada tabel 2, menjelaskan hasil analisis deskriptif dari jumlah sampel pengamatan sebanyak 36. Menghasilkan nilai minimum DER sebesar 0,015, dengan nilai maksimum 1,097, rata-ratanya sebesar 0,24739 dan standar deviasi sebesar 0,315709. Hasil analisis deskriptif kepemilikan institusional

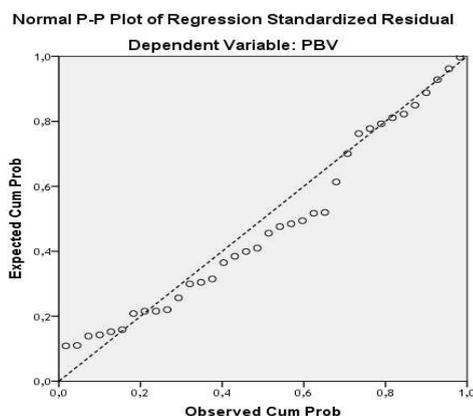
(KI) memiliki nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0,322 dan 1,410, rata-rata sebesar 0,74216 dengan standar deviasi sebesar 0,243687. Hasil berbeda dengan kepemilikan manajerial (KM), nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 0,000 dan 0,256 dengan rata-rata sebesar 0,05741 dan standar deviasi sebesar 0,074288. Nilai minimum dan maksimum ROE adalah sebesar -0,176 dan 0,423 dengan nilai rata-rata sebesar 0,06097 dan standar deviasi sebesar 0,125751 dan PBV menghasilkan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,236 dan 12,000 dengan nilai rata-rata sebesar 3,29219 dan standar deviasi sebesar 3,389168.

C. Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan prasyarat analisis regresi berganda.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak, salah satu cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.



Gambar 4. Uji Normalitas

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Descriptive Statistics*

Berdasarkan grafik *normal p-plot* terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebaran agak jauh dari garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa grafik menunjukkan pola distribusi normal, tetapi masih terlihat bias. Maka model regresi perlu dilakukan pengujian yang jelas dan akurat dengan uji *one kolmogorov-smirnov*.

Dalam menentukan data dengan uji statistik non – parametrik Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Ghozali,

Tabel 3. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,81736729
	Absolute	,146
Most Extreme Differences	Positive	,146
	Negative	-,095
Kolmogorov-Smirnov Z		,876
Asymp. Sig. (2-tailed)		,427

Sumber : *Output SPSS* versi 20.0 ; *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

2009:148). Hasil pengujian terhadap normalitas residual dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai kolmogorov-smirnov sebesar 0,876 dengan nilai signifikansi sebesar 0,427. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen yang digunakan, dapat diketahui melalui *variance inflation faktor* (VIF).

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
DER	,684	1,462
Kep.Institusional	,863	1,159
Kep.Manajerial	,729	1,372
ROE	,588	1,700

a. Dependent Variable: PBV

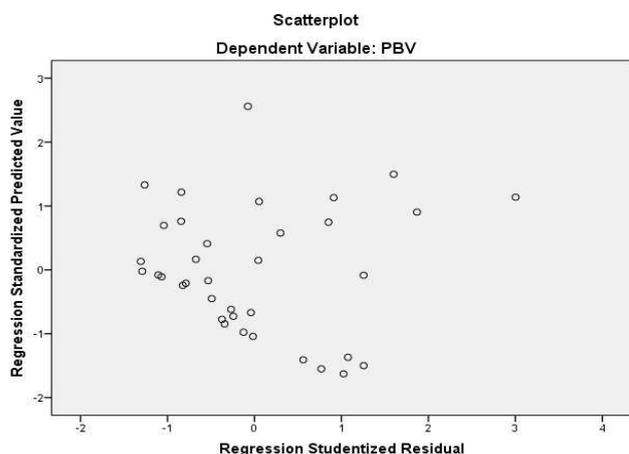
Sumber : *Output SPSS* versi 20.0 ; Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 4 menyatakan bahwa data memenuhi syarat tidak terjadi multikolinieritas yaitu $VIF < 10,00$ dan $tolerance > 0,10$. Hal ini dapat dilihat besarnya nilai *tolerance* untuk variabel struktur modal (DER), kepemilikan institusional (kep.institusional), kepemilikan manajerial (kep.manajerial) dan profitabilitas (ROE) semuanya diatas 0,10. Nilai *variance inflation factor* (VIF) dari variabel struktur modal (DER), kepemilikan institusional (kep.institusional), kepemilikan manajerial (kep.manajerial), profitabilitas (ROE) semua dibawah 10,00.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Glejser dan grafik *scatterplot*, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara

acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat melalui grafik *scatterplot*, yang ditunjukkan pada gambar 2.



Gambar 5. Scatterplot
 Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; *Scatterplot*

Berdasarkan grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol (0) pada sumbu Y, tidak berkumpul di satu tempat, serta tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hal ini bermakna bahwa varian semua variabel ini menunjukkan variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia selama periode 2011-2014.

Tabel 5. Uji Glesjer

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	1,485	,753		1,973	,057
DER	-,773	,683	-,223	-1,133	,266
Kep.Institusional	,252	,788	,056	,319	,752
Kep.Manajerial	-3,901	2,811	-,264	-1,388	,175
ROE	2,828	1,848	,324	1,530	,136

Dependent Variable: RES_2

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; Uji Glejser

Uji heteroskedastisitas dengan uji glejser bertujuan untuk menguji dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Pada tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi keempat variabel independen lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan hasil yang

baik. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan *level of significant* 0,05 dengan sejumlah variabel independen 4 dan banyak data (n = 36). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 5 :

Tabel 6. Uji Autokorelasi (setelah transformasi)

Model	Std. Error of the Estimate	DurbinWatson
1	1,96292	1,769

a. Predictors: (Constant), lag_X4, lag_X2, lag_X3, lag_X1

b. Dependent Variable: lag_Y

Sumber : Output SPSS versi 20; Durbin-Watson

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson sebesar 1,769 ; sedangkan dalam tabel Durbin-Watson (DW) untuk "k" = 4 dan N = 36, besar Durbin-Watson tabel : dl (batas luar) = 1,2358 dan du (batas dalam) = 1,7245 ; 4 - du = 2,2755 dan 4 - dl = 2,7642. Nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,669 lebih besar dari du dan lebih kecil dari 4-du (du < d < 4-du). Dapat disimpulkan bahwa Durbin-Watson (DW)-test tidak terjadi masalah autokorelasi atau disimpulkan tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif.

D. Analisis Regresi Berganda

Pengujian koefisien regresi bertujuan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) baik secara simultan (uji F) maupun secara parsial (uji t) dan juga dengan uji koefisien determinasi. Model regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut : $PBV(Y) = a + b_1DER + b_2KI + b_3KM + b_4ROE + e$.

Tabel 7. Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	
(Constant)	8,294	1,378	
DER	-2,598	1,250	-,242
Kep.Institusional	6,614	1,442	,476
Kep.Manajerial	5,410	5,146	,119
ROE	14,106	3,384	,523

Tabel 8. Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,844 ^a	,712	,675	1,93106

a. Predictors: (Constant), ROE,

Kep.Institusional, Kep.Manajerial, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : *output* SPSS versi 20 ; Regresi Berganda

Dari hasil analisis regresi linier berganda, maka persamaan regresi linier yang terbentuk adalah sebagai berikut : $PBV = 8,294 - 2,598DER + 6,614KI + 5,410KM + 14,106ROE$.

Dari persamaan regresi linier berganda diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a. Konstanta sebesar 8,294 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 8,294. Hal ini menyatakan bahwa nilai bertanda positif dan kontribusi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen cukup besar.

b. Perubahan variabel struktur modal (DER) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar (-2,598). Hasil ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar (-2,598) dengan arah negatif dapat diartikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan saat struktur modal menunjukkan peningkatan maka disaat itu nilai perusahaan akan mengalami penurunan dan perusahaan juga belum mampu memaksimalkan penggunaan hutang jangka panjang untuk kebutuhan perusahaan.

c. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan institusional (Kep.Institusional) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV). Hasil bertanda positif (6,614) yang menyatakan bahwa kep.institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

d. Terdapat pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan manajerial (kep.manajerial) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV). Hasil bertanda positif (5,410), hal ini dapat disimpulkan bahwa kep.manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

e. Perubahan variabel profitabilitas (ROE) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 14,106. Koefisien bertanda positif, berarti bahwa setiap peningkatan rasio profitabilitas (ROE) sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,014106 % (dengan catatan variabel independen lainnya konstan).

E. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:87). Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai adjusted R² dapat dilihat pada tabel 8 :

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8 uji koefisien determinasi (R²) diatas dari hasil uji analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil tersebut, diperoleh angka *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,675 atau sama dengan 67,5%. Artinya pengaruh variabel independen yaitu struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM), dan profitabilitas (ROE) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,675 atau sama dengan 67,5%. Sisa nilainya sebesar 0,675 atau sama dengan 67,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

F. Uji Hipotesis

1. Uji F (Uji Simultan)

Tabel 9. Uji F (Simultan)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	13,329	4	3,332	9,700	,000 ^b
Residual	7,557	22	,344		
Total	20,886	26			

a. Dependent Variable: ln_PBV

b. Predictors: (Constant), ln_ROE,

ln_Kep.Manajerial, ln_Kep.Institusional, ln_DER

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; Uji F (simultan)

Dari hasil pengujian uji-F pada tabel 9 terlihat bahwa nilai F-hitung adalah sebesar 9,700 atau jauh lebih besar dari nilai F-tabel 2,68 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05. Bisa disimpulkan bahwa secara simultan struktur modal (DER), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan manajerial (KM) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Uji t (uji parsial)

Tabel 10 Uji t (Uji parsial)

Model	T	Sig.
(Constant)	6,019	,000
DER	-2,078	,046
Kep.Institusional	4,586	,000
Kep.Manajerial	1,051	,031
ROE	4,168	,000

Sumber : Output SPSS versi 20.0 ; Uji t (Parsial)

Hasil uji t pada tabel 10, persamaan regresi linier yang terbentuk adalah: $PBV = 8,294 - 2,598DER + 6,614KI + 5,410KM + 14,106ROE$. Dari persamaan regresi linier berganda diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -2,078 dan nilai signifikan sebesar 0,046. Hipotesis dapat diterima ini berarti terdapat pengaruh secara parsial antara variabel struktur modal (DER) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV). Perubahan variabel struktur modal (DER) mempunyai nilai koefisien regresi sebesar (-2,598). Hasil ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar dengan arah negatif dapat diartikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4,586 dan nilai signifikan sebesar 0,000, maka hipotesis hipotesis dapat diterima, ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel kepemilikan institusional (Kep.Institusional) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV).
3. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,051 dan nilai signifikan sebesar 0,031, maka hipotesis hipotesis dapat diterima ini berarti terdapat pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial (KM) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV). Hasil bertanda positif, hal ini dapat disimpulkan bahwa Kep.Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4,168 dan nilai signifikan sebesar 0,000, maka hipotesis dapat diterima ini berarti terdapat pengaruh antara variabel profitabilitas (ROE) terhadap perubahan variabel nilai perusahaan (PBV). Perubahan variabel profitabilitas (ROE)

mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 14,106. Koefisien bertanda positif, berarti bahwa setiap peningkatan rasio profitabilitas (ROE) sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan (PBV) sebesar 14,106 % (dengan catatan variabel independen lainnya konstan).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, hipotesis dan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel DER, Kep.Institusional, Kep.Manajerial, dan ROE memiliki pengaruh secara simultan (bersama) dan signifikan terhadap variabel dependen yaitu PBV. Hal ini dapat dibuktikan berdasarkan hasil pengujian uji F yang menunjukkan hasil yang baik dan seperti yang diharapkan penulis.
2. Struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa saat struktur modal meningkat maka disaat itu nilai perusahaan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kadek (2013) dan Tri Wahyuni et al.(2013). Dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan sehingga dapat berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional/pemilik saham memiliki pengaruh besar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan semakin besar jumlah saham yang dimiliki, maka pengawasan pihak institusional semakin ketat sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.
4. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa saham yang dimiliki pihak manajerial akan mempengaruhi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disaat manajer memiliki kontribusi saham atas perusahaan, maka mereka akan bekerja bersungguh-sungguh untuk mencapai hasil maksimal.
5. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tri Wahyuni et al. (2013). Hal ini berarti bahwa disaat terjadi kenaikan laba maka harga saham

juga ikut naik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. ROE menjadi salah satu cerminan perusahaan dihadapan investor dan publik akan prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan secara efektif menggunakan sumberdaya yang dimiliki.

Saran

Hasil penelitian ini memiliki keterbatasan dan kekurangan yang perlu menjadi perbaikan dan pengembangan untuk penelitian selanjutnya. Saran-saran yang bisa disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah seperti di bawah ini :

1. Penelitian ini dilakukan hanya terfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semoga untuk penelitian selanjutnya cakupan sampel penelitian dapat lebih luas lagi. Seperti misalnya mencakup seluruh perusahaan manufaktur, sektor jasa atau sektor pertambangan yang dapat menghasilkan hasil penelitian berbeda.
2. Pada penelitian ini hanya menggunakan nilai perusahaan untuk melihat dan menilai kemampuan perusahaan. Harapan selanjutnya semoga dapat lebih berkembang dengan menilai rasio keuangan lainnya. Rasio keuangan lain seperti ROA, ROI, Tobin's Q, EPS, dan lainnya.
3. Nilai koefisien determinasi (adjusted R²) sebesar 0,675 atau sama dengan 67,5%. Artinya pengaruh variabel independen yaitu struktur modal (DER), kepemilikan institusional (Kep.Institusional), kepemilikan manajerial (Kep.Manajerial), dan profitabilitas (ROE) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,675 atau sama dengan 67,5%. Sisa nilainya sebesar 0,325 atau sama dengan 32,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan masih ada variabel lain yang perlu diidentifikasi untuk menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya kiranya dapat mempertimbangkan variabel lain untuk diuji dan diteliti.
4. Tahun pengamatan penelitian ini hanya terpatok selama 4 tahun (2011-2014), dikarenakan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia secara lengkap hanya sampai tahun 2014 saat penelitian dilaksanakan. Harapan kedepan untuk penelitian selanjutnya

bisa menambah tahun pengamatan dengan tahun pengamatan yang paling terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajeng. 2012. *"Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan"* (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010)". Skripsi ; Malang, Universitas Brawijaya.
- Apriada, Kadek. 2013. *"Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan"*. Tesis ; Denpasar, Program Pascasarjana Universitas Udayana. Diunduh tanggal 18 April 2015 dari www.pps.unud.ac.id
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan : Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Marcella, Cindie. 2011. *"Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009"*. Skripsi ; Malang, Universitas Brawijaya.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan, *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 20, No. 1, Januari, Hlm 57-69
- Sitepu, Citra Noveli. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga saham pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI, *Jurnal Akuntansi*, Universitas Sumatera Utara fakultas Ekonomi Medan.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada

Wahyuni, Tri, Ernawati, Endang dan Murhadi, Werner R. 2013. "*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012*" *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol.2 No.1. Diunduh tanggal 19 April 2015 dari <http://repository.ubaya.ac.id/>.