

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Sev Rahmiyanti. (sevrahmiyanti@gmail.com)
Nur Khamidah. (khamidahnur73@yahoo.com)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek dari struktur kepemilikan perusahaan dan unsur manajemen dari industri-industri yang tercatat dalam Bursa Efek pada tahun 2012-2016. Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk menambah literasi, pengembangan keilmuan, dan sebagai bahan rujukan penelitian dalam bidang manajemen keuangan. Penelitian ini menggunakan teori agensi (managerial) yang menerangkan pentingnya sebuah struktur kepemilikan karena kebanyakan argumen menyatakan permasalahan dalam hal ini disebabkan oleh faktor pemisahan antara manajemen dan kepemilikan. Konflik tidak akan terjadi pada perusahaan-perusahaan dengan 100 persen kepemilikan di tangan lini manajemen. Populasi dalam penelitian ini mencakup 143 pabrik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2012-2016. Dengan teknik purposive sampling, didapatkan sebanyak 18 yang teridentifikasi dalam masalah. Hasilnya menunjukkan hipotesa 1 dengan nilai $t((0.474) < t_{table}(1.992) \text{ and a significant level } (0.637) > 0.05$, yang berarti bahwa kepemilikan manajemen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis 2 dengan nilai $t \text{ aritmatika } (-2.815) > \text{ meja } t (-1.992) \text{ dan tingkat signifikan } (0.006) < 0.05$ yang berarti bahwa kepemilikan perusahaan (institusional) berpengaruh negatif pada nilai perusahaan karena hal tersebut didapatkan. Hipotesa 3 dengan nilai $F \text{ hitung } (4.344) > t \text{ meja } (3,12) \text{ dan bersignifikansi } (0.017) < \text{ sig } (0.05)$ yang berarti bahwa kepemilikan manajerial dan kelembagaan perusahaan memiliki pengaruh simultan dan signifikan pada nilai perusahaan.

Kata kunci : Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional dan Nilai Perusahaan

A. PENDAHULUAN

Persaingan perusahaan yang kompetitif harus didukung dengan penyajian laporan keuangan yang baik. Laporan keuangan yang baik haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Struktur kepemilikan perusahaan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Bertuah, 2015).

Adanya nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham sehingga menjadi sinyal bagi investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut. Meningkatnya nilai perusahaan identik dengan tingginya harga saham perusahaan. Jika harga saham naik, maka diasumsikan kekayaan pemegang saham juga akan mengalami kenaikan. Begitu pula sebaliknya, jika citra perusahaan diasumsikan buruk maka dapat menyebabkan harga saham turun yang membuat nilai perusahaan pun menjad rendah.

Dalam perusahaan sering terjadi agency conflict yang disebabkan karena perbedaan kepentingan dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan antara pemilik (principle) dan manajer (agent). Jensen dan Meckling dalam Hapsari (2015) menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan karena keduanya rentan terhadap masalah keagenan. Konflik keagenan terjadi biasanya disebabkan oleh asimetri informasi antara manajer dan pemilik ataupun manajemen dengan investor, karena pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan pemilik dan investor. Agency conflict dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan baik manajerial dan institusional.

Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Jika kepemilikan saham meningkat, maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang artinya nilai perusahaan akan meningkat. Hapsari (2015) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat menjadi pengganti bagi kebijakan hutang dan kebijakan dividen untuk mengontrol konflik keagenan.

Kepemilikan institusional juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan (Wida, 2014). Penelitian Susanti (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah hubungan nonmonotonic yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyejajaran kepentingan dengan outsider ownership dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Muryati dan Suardika (2014) yang menunjukkan stuktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil berbeda ditunjukan dalam penelitian Rahma (2014) dan Suhartanti (2015) yang menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang rendah memiliki pengaruh karena tingkat votting power yang terbatas sehingga pasar mereaksi positif karena investor luar beranggapan mempunyai kuasa untuk memonitor dan membatasi perilaku oportunistik manajer yang dapat menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham

suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Penelitian lain yang dilakukan Rahmatia (2015) pun menunjukkan hasil yang berbeda karena menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena kenaikan proporsi kepemilikan manajerial pada tahun 2013 dan kenaikan proporsi institusional di tahun 2015 yang diikuti penurunan rasio PBV mengindikasikan adanya gap penelitian antara hubungan struktur kepemilikan manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian sebelumnya dengan mengambil objek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016

B. Pembahasan

1. Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan saham dianggap penting untuk sebuah perusahaan dan diyakini mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai maksimalisasi nilai perusahaan karena berhubungan dengan kontrol yang mereka miliki dan juga mampu menjelaskan komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan. Oleh karena itu, struktur kepemilikan memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan perusahaan terbagi kedalam beberapa bagian kepemilikan yakni kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Menurut Boedie (2014) kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih memilih dewan komisaris untuk mengawasi manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

2. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996).

3. Struktur Kepemilikan Institusional

Menurut Joubert (2012) : “Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat memengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akrualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen.”

Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan

mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan oportunistik manajer (Rachman, 2012). Wida (2014) mengukur kepemilikan institusional dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

4. Nilai Perusahaan

Menurut Fakhruddin (2012) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Pada satu sisi, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara sisi lainnya beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan.

Myers (2012) mengemukakan konsep nilai perusahaan merupakan kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Nilai perusahaan adalah konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Mahendra, 2011). Tandelilin (2015) mengemukakan penilaian saham diantaranya nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik dan nilai likuidasi.

Menurut Weston dan Thomas (2015) memaksimumkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan. Nilai perusahaan sangat penting karena akan diikuti oleh kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 2016).

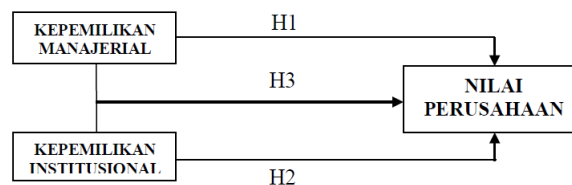
Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional agar dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatian terhadap kinerja perusahaan sehingga akan dapat mengurangi perilaku oportunistik atau perilaku mementingkan diri sendiri yang pada akhirnya menimbulkan reaksi positif dari pasar.

H2 : Pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



C. Metode Penelitian

Terdapat sebanyak delapan belas perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2012- 2016. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari data-data yang diperoleh dari sumber data sekunder kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan (Sugiyono, 2012). Studi dokumentasi dilakukan dengan menganalisa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian selama periode 2012-2016.

1. Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016. Teknik pengumpulan data dalam penelitian yaitu dengan mengumpulkan dan mempelajari data-data yang diperoleh dari sumber data sekunder kemudian dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan (Sugiyono, 2012). Studi dokumentasi dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian selama periode 2012-2016. dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut tahun 2012-2016.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir pada 31 Desember, selama periode pengamatan.
- c. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian. Apabila dalam proses penelitian terdapat perusahaan yang tidak dapat dihitung rasionya, maka akan dikeluarkan.

2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan dokumen yang dapat berupa laporan keuangan yang telah dikumpulkan dan dipublikasikan yang kemudian akan dianalisa menggunakan Program SPSS (Statistical Package For The Social Science) Versi Software IBM SPSS 20.

Program SPSS (Statistical Package For The Social Science) adalah Perangkat lunak komputer yang memiliki kelebihan pada kemudahan penggunaannya dalam mengolah dan menganalisis data statistik. Fitur yang ditawarkan antara lain IBM SPSS Data Collection untuk pengumpulan data. IBM SPSS Statistics untuk menganalisis data. Program yang khusus untuk olah data statistik ini dikenal sangat handal dalam membantu para peneliti untuk melakukan uji dan analisa statistik. Karena kegunaanya program ini menjadi program yang sering dipakai dilingkungan peneliti.

D. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui gambaran tentang variabel struktur kepemilikan manajerial, institusional dan nilai perusahaan dari 90 data penelitian yang diolah menggunakan program SPSS versi 19,00. Data tersebut digambarkan dalam kriteria data minimum, maksimum, mean dan standar deviasi:

1. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 1 di atas terlihat memiliki nilai minimum 0,01 dan

maksimum mencapai 63,44. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial paling rendah sebesar 0,01% dari total saham perusahaan dan paling tinggi mencapai 63,44% dari total saham perusahaan. Dari 90 data yang di olah, terlihat rata-rata kepemilikan manajerial yang ditunjukkan oleh nilai mean 12,89 artinya selama tahun 2012-2016 industri manufaktur memiliki rata-rata proporsi saham manajerial sebesar 12,89% dari total saham perusahaan. Nilai standar deviasi 18,06 lebih besar dari nilai mean menunjukkan bahwa prosentase kepemilikan saham manajerial dari 18 perusahaan sampel sangat beragam dimana pada satu sisi ada perusahaan yang memiliki saham manajerial 0,01% dan di sisi lainnya memiliki prosentase saham manajerial > 50% saham perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	90	.01	63.44	12.8956	18.06994
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	90	4.71	95.61	60.0601	23.98145
NILAI PERUSAHAAN	90	.22	7.51	1.4578	1.51753
Valid N (listwise)	90				

2. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 1 di atas terlihat memiliki nilai minimum 4,71 dan maksimum mencapai 95,61 yang menunjukkan perusahaan sampel memiliki kepemilikan saham institusional paling rendah sebesar 4,71% dari total saham perusahaan, dan paling tinggi mencapai 95,61% dari total saham perusahaan. Nilai mean 60,06 menunjukkan rata-rata prosentase saham institusional dari 90 data yang diolah adalah 60,06% yang artinya perusahaan manufaktur pada tahun 2012-2016 memiliki rata-rata proporsi saham institusional cukup tinggi. Nilai standar deviasi sebesar 23,98 lebih kecil dari nilai mean menunjukkan bahwa variasi data pada variabel kepemilikan saham institusional perusahaan sampel tidak terlalu beragam, tidak seperti variasi pada kepemilikan manajerial.

3. Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil olah data pada Tabel 1 terlihat memiliki nilai minimum 0,22 dan maksimum mencapai 7,51 yang dapat dipahami bahwa paling rendah saham perusahaan sampel dihargai 0,22 kali dan paling tinggi 7,51 kali dari nilai buku saham perusahaan. Nilai mean 1,45 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan yang masih rendah, yang hanya mampu mencapai 1,45 kali dari nilai buku saham yang ada. Nilai Standar deviasi sebesar 1,51 lebih besar dari nilai mean menunjukkan bahwa variasi data nilai perusahaan cukup beragam, dimana beberapa perusahaan terlihat memiliki saham yang dihargai 0,22 kali nilai buku saham dan beberapa perusahaan lainnya memiliki saham yang dihargai mencapai 7,51 kali nilai buku saham yang ada.

4. Pengujian Persyaratan Analisis Data

Pengujian dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Sebelum data dianalisis terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis (uji asumsi klasik) yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Pengujian asumsi klasik yang pertama adalah uji normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi terdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S) yang hasilnya diperoleh sebagai berikut :

- a. Data dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi pada kolom asymp sig (2 tailed) > sig. 0,05
- b. Data dikatakan tidak terdistribusi normal apabila signifikansi pada kolom asymp sig (2 tailed) < sig. 0,05.

Tabel 3
Uji Normalitas 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.42830487
Most Extreme Differences	Absolute	.226
	Positive	.226
	Negative	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		2.144
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.		

Hasil uji normalitas pada 76 data hasil transformasi yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 di atas diperoleh nilai asymp sig (2 tailed) sebesar 0,056. Merujuk pada ketentuan nomor (1) maka hasil ini menunjukkan bahwa data telah dinyatakan terdistribusi normal karena asymp sig (2 tailed) 0,056 > sig. 0,05. Dengan demikian pada proses analisis data selanjutnya jumlah data yang digunakan adalah 76 data hasil transformasi. Pengujian normalitas pada penelitian ini juga menggunakan analisis grafik pada normal p-plot dengan ketentuan :

- 1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal maka model menyebar regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dalam penelitian dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factors (VIF) dengan ketentuan :

- 1) Jika tolerance < 0,1 dan VIF > 10, maka variabel tersebut memiliki problem multikolinearitas
- 2) Jika tolerance > 0,1 dan VIF < 10, maka variabel tersebut tidak memiliki problem multikolinearitas.

Tabel 4
Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_KM	.801	1.248
	LN_KI	.801	1.248

a. Dependent Variable: LN_PBV

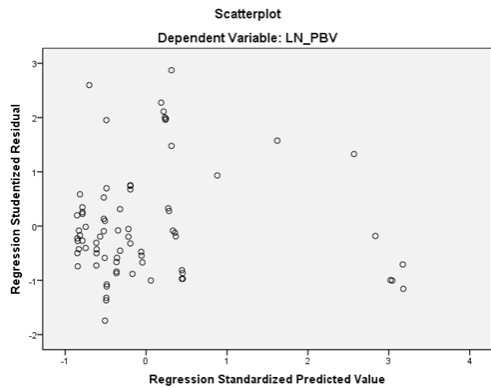
Sumber : data diolah, 2018.

Berdasarkan data pada Tabel 4.5 di atas diperoleh nilai tolerance LN_KM (0,801) dan LN_KI (0,801) > 0,1. Nilai VIF LN_KM (1,248) dan LN_KI (1,248) < 10. Dengan demikian dapat dianalisis bahwa tidak terjadi multikolonieritas dalam model regresi, karena seluruh variabel independen yaitu LN_KM dan LN_KI memiliki nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10.

c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis grafik pada grafik scatterplot berikut ini:

Gambar 2
Grafik Scatterplot



Sumber : data diolah, 2018.

Dasar analisis :

- 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 dan pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berdasarkan grafik scatterplot pada Gambar 4.2 di atas terlihat titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson yang hasilnya disajikan sebagai berikut :

Tabel 5
Uji Durbin Watson

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	2.153
a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM	
b. Dependent Variable: LN_PBV	

Sumber : data diolah, 2018.

Kriteria pengujian :

- 1) Tidak ada autokorelasi positif $\rightarrow 0 < dW < dL \rightarrow$ ditolak.
- 2) Tidak ada autokorelasi positif $\rightarrow dL \leq dW \leq dU \rightarrow$ tidak ada keputusan
- 3) Tidak ada autokorelasi negatif $\rightarrow 4 - dL < dW < 4 \rightarrow$ di tolak
- 4) Tidak ada autokorelasi negatif $\rightarrow 4 - dU \leq dW \leq 4 - dL \rightarrow$ tidak ada keputusan
- 5) Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif $\rightarrow dU < dW < 4 - dU \rightarrow$ diterima

Berdasarkan data pada Tabel 4.6 diperoleh nilai dW sebesar 2,153. Dengan $n = 76$ dan prediktor (2) = 3, besarnya nilai dW pada tabel diperoleh dL (1,574); dU (1,681); $4 - dL$ (2,426); $4 - dU$ (2,319). Hasil ini merujuk pada kriteria pengambilan keputusan poin (5) Jika dU (1,681) $< dW$ (2,153) $< 4 - dU$ (2,319) berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif dalam model penelitian, sehingga model diterima.

5. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keterikatan antar variabel independen dan dependen secara parsial dalam hipotesa yang dibangun, apakah terjadi kenaikan atau penurunan, dan bagaimana arah hubungannya. Analisis regresi berganda diperoleh dari hasil regresi variabel kepemilikan manajerial (KM) dan kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang hasilnya disajikan sebagai berikut :

Tabel 6
Hasil Regresi LN_KM dan LN_KI $\rightarrow$ LN_PBV

Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients	
Model		B	Std. Error
1	(Constant)	1.307	.518
	LN_KM	-.015	.031
	LN_KI	-.365	.130

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : data diolah, 2018.

$$LN_PBV = 1,307 - 0,015 LN_KM - 0,365 LN_KI + 0,518$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa nilai konstanta pada model diperoleh 1,307 dan standar eror 0,518. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan bernilai 1,825 jika variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol). Koefisien regresi kepemilikan manajerial diperoleh -0,015 dengan tanda negatif yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kepemilikan manajerial maka akan menurunkan nilai perusahaan menjadi 1,81 dengan asumsi variabel kepemilikan institusional bernilai tetap atau 0 (nol). Koefisien regresi kepemilikan institusional diperoleh -0,365 dengan tanda negatif yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kepemilikan institusional maka akan menurunkan nilai perusahaan menjadi 1,46 dengan asumsi variabel kepemilikan manajerial bernilai tetap atau 0 (nol).

6. Pengujian Hipotesis

a. Uji hipotesis parsial

Pengujian hipotesis parsial dalam penelitian ini dilakukan dengan uji statistik t yaitu melalui perbandingan t hitung dan t tabel yang diperoleh dari $df = n - k$ dengan taraf signifikansi 5%, dimana $k=2$ (uji dua pihak) dengan ketentuan (Ghozali, 2011) :

- 1) Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan $\text{sig.} < \alpha 0,05$; maka H_a diterima.
- 2) Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ dan $\text{sig.} > \alpha 0,05$; maka H_a ditolak. Hasil uji t pada penelitian ini disajikan berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis Parsial

Coefficients ^a			
Model		T	Sig.
1	(Constant)	2.521	.014
	LN_KM	-.474	.637
	LN_KI	-2.815	.006

a. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : data diolah, 2018.

Hipotesis yang diuji :

- a. $H_{o1}: \beta_1 = 0$; Tidak ada pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016.
- b. $H_{a1}: \beta_1 \neq 0$; Ada pengaruh signifikan struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016.
- c. $H_{o2}: \beta_2 = 0$; Tidak ada pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016.
- d. $H_{a2}: \beta_2 \neq 0$; Ada pengaruh signifikan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan data pada Tabel 4.8 di atas diperoleh hasil uji hipotesis 1 dengan t hitung (-0,474) dan sig (0,637). Pada tingkat signifikansi 5%, $df=74$ diperoleh nilai t tabel (1,992). Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena $t \text{ hitung} (-0,474) < t \text{ tabel} (1,992)$; $\text{sig} (0,637) > \text{sig} (0,05)$. Dengan demikian H_{a1} yang menyatakan ada pengaruh signifikan struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016 ditolak.

Hasil uji hipotesis 2 dengan t hitung (-2,815) dan sig (0,006). Pada tingkat signifikansi 5%, $df=74$ diperoleh nilai t tabel (1,992). Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan karena $t \text{ hitung} (-2,815) > t \text{ tabel} (1,992)$; $\text{sig} (0,006) < \text{sig} (0,05)$. Dengan demikian H_{a2} yang menyatakan ada pengaruh signifikan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016 dapat dibuktikan. Tanda negatif pada t hitung menunjukkan arah pengaruhnya adalah negatif.

b. Uji hipotesis simultan

Uji hipotesis simultan (uji F) menunjukkan apakah semua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian hipotesis simultan merujuk pada kriteria:

- 1) Jika nilai F hitung $>$ dari F tabel, maka kepemilikan manajerial dan institusional simultan memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis diterima.
- 2) Jika nilai F hitung $\leq$ dari F tabel, maka variabel kepemilikan manajerial dan institusional

simultan tidak memberikan pengaruh terhadap variabel terikat atau hipotesis ditolak. Hasil uji F pada penelitian ini disajikan berikut :

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis Simultan

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.737	2	2.369	4.344	.017 ^a
	Residual	39.806	73	.545		
	Total	44.543	75			

a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM
b. Dependent Variable: LN_PBV

a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : data diolah, 2018.

Hipotesis simultan yang diuji : $H_0: R^2 = 0$; Tidak ada pengaruh simultan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016. $H_a: R^2 \neq 0$; Ada pengaruh simultan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016.

Berdasarkan data pada Tabel 4.9 di atas diperoleh hasil uji hipotesis 3 pengaruh simultan kepemilikan manajerial dan instusional terhadap nilai perusahaan dengan F hitung (4,344) dan sig (0,017). Pada tingkat signifikansi 5% $df_1=2$ dan $df_2=73$ diperoleh nilai F tabel 3,12. Hasil analisis menunjukkan bahwa ada pengaruh simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan karena nilai F hitung (4,344) > t tabel (3,12); sig (0,017) < sig (0,05). Dengan demikian H_a yang menyatakan ada pengaruh simultan struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur tahun 2012-2016 dapat dibuktikan.

|

7. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi (R^2) pada penelitian dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi diperoleh berikut :

|

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.326 ^a	.106	.082	.73843	2.153

a. Predictors: (Constant), LN_KI, LN_KM

b. Dependent Variable: LN_PBV

Sumber : data diolah, 2018.

Berdasarkan data pada Tabel 4.10 diperoleh koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh nilai R Square sebesar 0,106. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional dalam penelitian ini secara simultan mampu menerangkan nilai perusahaan sebesar 10,6% ($0,106 \times 100\%$), sedangkan sisanya sebesar 89,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

|

C. Penutup

1. Kesimpulan

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena diperoleh nilai t hitung (-0,474) < t tabel (1,992) dengan tingkat signifikan ($0,637 > 0,05$). Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham,

sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena diperoleh nilai t hitung $(-2,815) > t$ tabel $(-1,992)$ dengan tingkat signifikan $(0,006) < 0,05$. Jumlah saham institusional yang tinggi cenderung akan menurunkan nilai perusahaan karena dianggap sebagai sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebesar 10,6% dan ditunjukkan oleh nilai F hitung $(4,344) > t$ tabel $(3,12)$; signifikan $(0,017) < sig (0,05)$. Perusahaan yang memiliki prosentase kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang proporsional akan membuat reaksi pasar yang positif sehingga permintaan saham menjadi meningkat dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2. Saran

Bagi perusahaan disarankan dapat memperhatikan proporsi kepemilikan manajerial dan institusional yang sesuai sehingga hal ini dapat membuat respon positif pasar atas struktur kepemilikan yang ada.

Bagi perusahaan disarankan untuk meningkatkan aspek keuangan lainnya untuk menunjukkan kinerja manajerial yang tepat dan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi.

1. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lainnya dalam hal struktur kepemilikan dengan objek penelitian yang berbeda agar memperoleh gambaran yang lebih luas tentang pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abbas. 2013. *Impact Of Large Ownership On Firm Performance: A Case Of Non Financial Listed Companies Of Pakistan*. *World Applied Sciences Journal* 21 (8): 1141-1152

Abdolmanafi, Saeed. 2013. *The Effect Of Managerial Stock Ownership On The Value Of Listed Companies In Tehran Stock Exchange*. *Advances In Environmental Biology*, 7(8): 1612-1615.

Aduardus, Tandelilin. 2015. *Fortofilio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius. Bertuah, Eka. 2015. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Keuangan*. *Jurnal Ekonomi Volume 6 Nomor 2*.

Bodie. 2014. *Investasi*, Alih Bahasa Oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat. Brigham, Eugene dan Gapenski, Lc. 2016. *Intermediate Financial Management*. New York : The Dryden Press.

Fakhrudin, Herdy M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat. Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.

Hapsari, Azizah Hervina. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta

Harmono. 2015. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta : Bumi Aksara.

Jensen, M. And Meckling, W, 1976. *Theory Of The Firm : Managerial Behavior Agency Cost And*

- Jouber, Habib. 2012. *Kepemilikan Institusional Sebagai Kepemilikan Yang Dimiliki Oleh Institusi Atau Lembaga. International Journal Of Law And Management Vol. 54 No. 6.*
- Khamida, P. N. 2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.*
- Kusumaningrum, Dyah Ayu. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). Jurnal Akuntansi Ekonometrika dan Bisnis Universitas Dipenogoro.*
- Kusumaningtyas, Titah Kinanti. 2015. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Sri-Kehati. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No. 7. Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2016 diakses dari www.idx.co.id pada 02 Mei 2018 jam 18.45 wib.*
- Mahendra, Alfredo. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis. Universitas Udayana.*
- Melinda, Triwahyuningtyas. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress. Skripsi. Universitas Diponegoro.*
- Muryati, Ni Nyoman Tri Sariri Dan Suardika, I Made Sadha. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.2.*
- Ningsih. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Unikom.*
- Rachman, Achmad A. 2012. *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. Skripsi. Surabaya.*
- Rahma, Alfiarti. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). Jurnal Bisnis Strategi Vol. 23 No. 2.*
- Rahmatia, Tri Lasita. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan: Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Moderating. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 4 No. 2. Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.*