



USM

ISSN: 1412-5331

MAJALAH ILMIAH

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS SEMARANG

# SOLUSI

ANALISIS PENGARUH KUALITAS PELAYANAN, PROMOSI, DAN KEPERCAYAAN TERHADAP KEPUASAN NASABAH (STUDI PADA PT BANK CENTRAL ASIA, TBK KANTOR CABANG PEMBANTU SULTAN AGUNG SEMARANG)

Yudis E Hanu, Sri Purwantini - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, PENDAPATAN ASLI DAERAH, DANA ALOKASI UMUM DAN DANA ALOKASI KHUSUS TERHADAP PENGALOKASIAN ANGGARAN BELANJA MODAL (STUDI KASUS PADA PEMERINTAH KABUPATEN/ KOTA DI PROVINSI JAWA TENGAH PADA TAHUN 2010-2012)

Abdul Karim - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PEMODELAN PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY DI BURSA EFEK INDONESIA MEDIO 2011-2014

Zuliana, Saifudin - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PENGARUH INDEPENDENSI AUDITOR, KOMITMEN ORGANISASI, INTEGRITAS AUDITOR DAN BUDAYA ORGANISASI TERHADAP KINERJA AUDITOR

Khoiriyah, Ardiani Ika Sulistyawati - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PENGARUH MOTIVASI INTRINSIK, MOTIVASI EKSTRINSIK, DAN DISIPLIN KERJA TERHADAP PRESTASI KERJA AGEN ASURANSI PRUDENTIAL (STUDI KASUS PADA KANTOR PEMASARAN MANDIRI PRU PRIORITAS SEMARANG)

Ferronica Eghty Atmaja, Dwi Widi Pratito Sri Nugroho - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

ANALISIS PENGARUH PERSEPSI HARGA, *CUSTOMER EXPERIENCE* DAN *PERCEIVED EASE OF USE* TERHADAP KEPUTUSAN *ONLINE BOOKING* (STUDI KASUS PADA PATRA JASA SEMARANG CONVENTION HOTEL)

Kumala Sari, Totok Wibisono - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, DAN KEPEMILIKAN TERKONSENTRASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013)

Ayu Kusuma Ningrum, Febrina Nafasati Prihantini - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

OUTSOURCING SUMBER DAYA MANUSIA (UKURAN DAN KEMATANGAN PERUSAHAAN)

Edy Mulyantomo - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

PERAN KOMISI PENGAWAS PERSAINGAN USAHA DALAM RANGKA PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PELAKU PRAKTEK MONOPOLI DAN PERSAINGAN USAHA TIDAK SEHAT DI INDONESIA: SUATU KAJIAN NORMATIF

Tri Mulyani - Fakultas Hukum Universitas Semarang

DETERMINAN PEMBIAYAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP *ISLAMICITY PERFORMANCE INDEX* (STUDI PADA KOPERASI SYARIAH SE-INDONESIA)

Oyong Lisa - STIE Widyagama Lumajang

# MAJALAH ILMIAH **SOLUSI**

Volume 15, Nomor 2, April 2016

## DESKRIPSI

Majalah Ilmiah Solusi Mengkaji Masalah-Masalah Sosial, Ekonomi dan Bisnis

## KETERANGAN TERBIT

Terbit Pertama Kali Juli 2002 dan Selanjutnya Terbit Tiga Bulan Sekali (Januari, April, Juli dan Oktober)

## PENERBIT

Fakultas Ekonomi USM

## ALAMAT PENERBIT

JL. Soekarno Hatta Semarang  
Telp. 024-6702757 Fax. 024-6702272

## PENGELOLA

Editor in Chief : Dr. Ir. Kesi Widjajanti, SE MM

Vice Editor : Drs. Witjaksono EH, MM

Managing Editor : Saifudin, SE, M.Si

Layout & Typesetting: Susanto, SE, MM

Administration & Circulation: Eviatiwi K.S, SE, MM

Board of Editors:

1. Prof. Dr. H. Pahlawansjah H, SE, ME (USM)

2. Prof. Supramono SE, MBA, DBA (UKSW)

3. Prof. Drs. H. Imam Ghozali, M.Com, Akt, PhD (UNDIP)

4. Prof. Dr. Agus Suroso, MS (UNSOED)

5. Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si (UNISSULA)

6. Prof. Dr. Dra. Sulastri, ME, M.Kom (UNSRI)

ISSN: 1412-5331

## KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, tatkala kami dapat hadir rutin setiap tiga bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Pada kesempatan ini penerbit menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah mengirimkan artikel-artikelnya. Penerbit akan membuka kesempatan seluas-luasnya bagi seluruh kalangan akademisi maupun praktisi baik dari dalam maupun luar Universitas Semarang untuk mempublikasikan karya ilmiahnya.

Penerbitan majalah ilmiah "SOLUSI" kali ini menghadirkan 10 (sepuluh) artikel yang kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan pengembangan persemaian khasanah pengetahuan dibidang sosial, ekonomi dan bisnis.

Akhir kata semoga majalah ilmiah "SOLUSI" dapat memberi manfaat yang sebesar-besarnya.

Hormat Kami

Redaksi

YAYASAN ALUMNI UNIVERSITAS SEMARANG	
FAKULTAS EKONOMI	
DEPARTEMEN MANAJEMEN	
No. Inv	258 EA 2016
TGL/TH	3 Mei 2016
Paraf.	

**DAFTAR ISI**

**JUDUL KARYA ILMIAH**

**HALAMAN:**

- 144 - 155 ANALISIS PENGARUH KUALITAS PELAYANAN, PROMOSI, DAN KEPERCAYAAN TERHADAP KEPUASAN NASABAH (STUDI PADA PT BANK CENTRAL ASIA, TBK KANTOR CABANG PEMBANTU SULTAN AGUNG SEMARANG)  
Yunus Effanus, Sri Purwantini - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 156 - 175 PENGARUH PERTUMBUHAN EKONOMI, PENDAPATAN ASLI DAERAH, DANA ALOKASI UMUM DAN DANA ALOKASI KHUSUS TERHADAP PENGALOKASIAN ANGGARAN BELANJA MODAL (STUDI KASUS PADA PEMERINTAH KABUPATEN/ KOTA DI PROVINSI JAWA TENGAH PADA TAHUN 2010-2012)  
Abdul Karim - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 176 - 188 PEMODELAN PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY DI BURSA EFEK INDONESIA MEDIO 2011-2014  
Zuliana, Saifudin - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 189 - 201 PENGARUH INDEPENDENSI AUDITOR, KOMITMEN ORGANISASI, INTEGRITAS AUDITOR DAN BUDAYA ORGANISASI TERHADAP KINERJA AUDITOR  
Khoiriyah, Ardiani Ika Sulistyawati - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 202 - 214 PENGARUH MOTIVASI INTRINSIK, MOTIVASI EKSTRINSIK, DAN DISIPLIN KERJA TERHADAP PRESTASI KERJA AGEN ASURANSI PRUDENTIAL (STUDI KASUS PADA KANTOR PEMASARAN MANDIRI PRU PRIORITAS SEMARANG)  
Ferronica Eghty Atmaja, Dwi Widi Pratito Sri Nugroho - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 215 - 226 ANALISIS PENGARUH PERSEPSI HARGA, *CUSTOMER EXPERIENCE* DAN *PERCEIVED EASE OF USE* TERHADAP KEPUTUSAN *ONLINE BOOKING* (STUDI KASUS PADA PATRA JASA SEMARANG CONVENTION HOTEL)  
Kumala Sari, Totok Wibisono - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 227 - 244 PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, DAN KEPEMILIKAN TERKONSENTRASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013)  
Ayu Kusuma Ningrum, Febrina Nafasati Prihantini - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 245 - 249 OUTSOURCING SUMBER DAYA MANUSIA (UKURAN DAN KEMATANGAN PERUSAHAAN)  
Edy Mulyantomo - Fakultas Ekonomi Universitas Semarang
- 250 - 267 PERAN KOMISI PENGAWAS PERSAINGAN USAHA DALAM RANGKA PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PELAKU PRAKTEK MONOPOLI DAN PERSAINGAN USAHA TIDAK SEHAT DI INDONESIA: SUATU KAJIAN NORMATIF  
Tri Mulyani - Fakultas Hukum Universitas Semarang
- 268 - 282 DETERMINAN PEMBIAYAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP *ISLAMICITY PERFORMANCE INDEX* (STUDI PADA KOPERASI SYARIAH SE-INDONESIA)  
Oyong Lisa - STIE Widyagama Lumajang

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN ASING, DAN KEPEMILIKAN  
TERKONSENTRASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)**

**Ayu Kusuma Ningrum  
Febrina Nafasati Prihantini**  
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Diterima: Oktober 2015, Disetujui: Januari 2016, Dipublikasikan: April 2016

**ABSTRACT**

*The aims of this research is to examine the influence of managerial ownership structure, institutional ownership structure, foreign ownership structure, concentrated ownership structure towards the firms value on all of The Companies Listed in Indonesia Stock Exchange except the companies in the financial sector on Year 2010-2013. The samples in this research amounted to 26 companies successively reported in the financial statements and annual reports of the Indonesian Stock Exchange on 2010-2013. The data type used in this research are secondary data. The companies samples used is selected with purposive sampling method. And the data are analyzed using multiple linear regression and descriptive statistics. The result of the hypothesis in this research indicates that the two variables: Managerial ownership and Foreign Ownership has influence on the firms value, while the two others variables: Institution Ownership and Concentrated Ownership doesn't have influence on the firms value.*

*Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Concentrated Ownership, Firms Value.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. Pada penelitian ini sampel yang terpilih berjumlah 26 perusahaan, yang berturut-turut melaporkan laporan keuangan dan *annual report* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013. Data yang digunakan adalah data sekunder dan pemilihan sampel perusahaan dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan dengan metode analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa dua variabel yaitu Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sedangkan variabel Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Terkonsentrasi, dan Nilai Perusahaan

## PENDAHULUAN

Pada dasarnya pendirian sebuah perusahaan tentunya memiliki keinginan untuk maju dan berkembang yang disertai dengan maksud dan tujuan yang jelas, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek. Tujuan jangka panjang sebuah perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Secara harafiah nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan modal. Harga saham dipasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Sukirni (2012) mengemukakan bahwa Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan tersebut akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brimingham dan Gapensi, 2006 dalam Hermuningsih, 2013). Kemakmuran pemegang saham ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat (Mahendra DJ, *et al*, 2012).

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi, menjadi keinginan setiap pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan tersebut. Dengan baiknya nilai suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dipandang baik oleh para calon investor. Penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham yang ditransaksikan di bursa bagi perusahaan yang sudah *Go Public* (Retno dan Priantinah, 2012)

Nilai perusahaan dapat di ukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, harga pasar saham juga menunjukkan pusat penilaian dari seluruh pelaku pasar. Harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diproksikan dengan harga saham maka memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Apritasari, 2013). Naik dan turunnya nilai perusahaan yang dilihat dari harga saham masing-masing perusahaan, dapat dipengaruhi oleh faktor tertentu, yaitu struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wongso, 2012). Struktur kepemilikan perusahaan timbul

akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (Mahayana, 2015).

Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dan dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan suatu perusahaan (Purwanto, 2011). Adanya kepemilikan dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan timbulnya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan agen (manajer), konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan yang ingin dicapai oleh masing-masing pihak.

Perbedaan kepentingan di dalam perusahaan yang dimaksud adalah perbedaan kepentingan antara manajer sebagai pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham sebagai pemilik (*owners*). Karena tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan tersebut akan membawa potensi terjadinya konflik yang disebut masalah keagenan (*agency conflict*) (Hadiprajitno, 2013). Konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan memicu timbulnya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Haruman (2008) yang dikutip dari Jensen dan Meckling (1976) bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik (*owners*) dan manajer terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadinya, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Dapat dikatakan bahwa *agency conflict* terjadi akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan jika *agency conflict* tersebut tidak dapat diselesaikan akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan. Oleh karena itu pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen untuk mengurangi atau meminimalkan *agency conflict* tersebut. Adapun kepemilikan saham pada suatu perusahaan, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dapat, dibedakan menjadi *managerial ownership* (kepemilikan manajemen), *institutional ownership* (kepemilikan institusional), kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*), kepemilikan publik, dan kepemilikan yang terkonsentrasi (*concentrated ownership*).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, namun didalam penelitian-penelitian tersebut tidak terfokus pada variabel struktur kepemilikan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati H (2011), variabel yang digunakan adalah struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran

perusahaan dan kinerja perusahaan. Dengan hasil penelitian, variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan, sedangkan variabel yang tidak berpengaruh yaitu variabel kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) menggunakan variabel struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel struktur kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. sedangkan variabel yang tidak berpengaruh adalah variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012) variabel yang digunakan sama dengan variabel penelitian yang digunakan oleh Dwi Sukirni (2012), namun pada penelitian yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012) variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan hanya variabel kebijakan dividen, sedangkan variabel struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Alfredo M, dkk (2012) dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage*, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel profitabilitas sedangkan variabel likuiditas dan *laverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) dengan variabel struktur modal, profitabilitas, dan *growth opportunity* menunjukkan hasil bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abukosim M, dkk (2014) dengan menggunakan variabel struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan terkonsentrasi, menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam beberapa penelitian, struktur kepemilikan dipercaya dapat mempengaruhi jalannya perusahaan dan juga mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, karena berhubungan dengan pengendalian yang mereka miliki (Abdullah, 2001 dalam Abukosim,dkk 2014). Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : “Apakah struktur kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?”

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS** **Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan**

Adanya kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebagai akibat adanya kepemilikan manajemen yang meningkat, karena dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan mempengaruhi derajat kesamaan

kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen (Sofyaningsih, 2011). Jadi Semakin besar prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka akan semakin banyak pula keputusan-keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena dengan semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang didapat oleh pihak manajemen tersebut.

Didalam teori keagenan (*agency theory*) Jensen & Meckling (1976) dalam Wiranata (2013) mengungkapkan bahwa konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemegang saham atau pemilik dengan agen atau manajer terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik. Dalam hal ini peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency conflict* melalui pengurangan insentif bagi pemegang saham dan mengambil alih kekayaan pemegang saham, hal ini sangat potensial dalam mengurangi alokasi sumber daya yang tidak menguntungkan yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Sofyaningsih (2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

#### **Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling dalam Ahmad (2008) menyatakan bahwa dengan munculnya konflik keagenan (*agency conflict*) antara pemilik dan manajer akan memicu timbulnya biaya-biaya (*agency cost*) yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan. Dengan adanya keberadaan investor institusional yang dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Hal ini didukung oleh Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) dan Abukosim, *et al* (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

#### **Kepemilikan Asing dengan Nilai Perusahaan**

Semakin besar kepemilikan saham asing dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, karena investor asing cenderung akan memperhatikan market yang dapat memberikan eksistensi dan keuntungan yang tinggi dalam jangka panjang (*sustainable*) (Rustiarini, 2011). Oleh sebab itu Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi akan memiliki tekanan lebih tinggi untuk mengungkapkan secara terperinci segala aktivitas perusahaan agar citra perusahaan dan nilai perusahaan meningkat.



Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan ingin memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan bahwa masalah yang terjadi, yang menyebabkan nilai perusahaan turun adalah hubungan yang tidak baik antara pemegang saham dengan manajer tetapi ketika hubungan antara pemegang saham dengan manajer bisa dikendalikan maka kinerja perusahaan dapat menjadi lebih baik sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Wirananta, 2013). Dalam penelitian Abukosim,*et al* (2014) menyimpulkan bahwa kepemilikan asing dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena kepemilikan saham asing memberikan efek positif pada kinerja perusahaan dalam negeri yang akan meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H3: Struktur kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

#### **Kepemilikan Terkonsentrasi dengan Nilai Perusahaan**

Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen, sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen. Jika hal ini dapat diwujudkan maka tindakan moral *hazard* manajemen berupa manajemen laba dapat dikurangi (Hubert dan Langhe 2002 dalam Nuryaman, 2009).

Semakin besar kepemilikan terkonsentrasi pada suatu perusahaan menjadikan pemilik saham tersebut memiliki akses informasi yang cukup signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki oleh pihak manajemen, sehingga tindakan oportunistik manajemen berupa manajemen laba dapat dihindari, karena dengan semakin besarnya kepemilikan terkonsentrasi dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, sehingga pihak manajemen akan semakin konsisten dengan kepentingan pemilik untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini didukung oleh Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Syafruddin (2006) tentang pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kinerja dengan ketidakpastian lingkungan sebagai variabel pemoderasi membuktikan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H4: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

#### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 4 tahun yaitu tahun 2010-2013. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria

tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013 selain sektor keuangan. (2) Semua perusahaan yang menyampaikan Laporan Keuangan dan *Annual Report* secara berturut turut dari tahun 2010-2013 dan menggunakan mata uang Rupiah. (3) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan terkonsentrasi.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan mencari data melalui buku, jurnal. Atau artikel ilmiah. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan laporan tahunan perusahaan yang diperlukan. Sedangkan metode analisis data dalam Penelitian ini berupa analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Metode analisis yang digunakan untuk melakukan uji hipotesis adalah analisis regresi. Metode analisis regresi yang dipilih adalah analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Hal tersebut dikarenakan dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen. Sebelum melakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

### **Definisi Operasional**

#### **Nilai Perusahaan (*Firm's Value*)**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007 dalam Hermuningsih, 2013).. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan PBV. *Price to book value ratio* adalah rasio perbandingan antara harga saham (*price*) dan nilai buku per saham (*book value per share*) (Tambunan, 2007). Secara singkat rumusnya adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Price of stock}}{\text{book value per share}}$$

#### **Struktur Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownerships*)**

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan manajerial diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar (Dwi sukirni, 2012).

$$MNGR = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total seluruh saham Perusahaan}} \times 100\%$$

#### **Struktur Kepemilikan Institusional (*Institusional Ownerships*)**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Besarnya kepemilikan institusional

diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional dibagi dengan jumlah seluruh saham yang dimiliki perusahaan. (Dwi Sukirni, 2013).

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham Institusi}}{\text{Total seluruh saham Perusahaan}} \times 100\%$$

#### Struktur Kepemilikan Asing (*Foreign Ownerships*)

Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing yang didefinisikan sebagai individu, badan hukum, dan pemerintah serta status bagian mereka di luar negeri. Besarnya kepemilikan saham oleh pihak asing diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing dibagi dengan jumlah seluruh saham yang dimiliki oleh perusahaan (Abukosim, *et al* 2014).

$$For\ Zign = \frac{\text{Jumlah saham asing}}{\text{Total seluruh saham Perusahaan}} \times 100\%$$

#### Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi (*Concentrated Ownerships*)

Kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya. Kepemilikan saham dikatakan menyebar, jika kepemilikan saham menyebar secara relatif merata ke publik, tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar dibandingkan dengan lainnya (Dallas, 2004 dalam Nuryaman, 2009). Dalam penelitian ini kepemilikan terkonsentrasi diukur dari jumlah saham mayoritas dibagi dengan jumlah seluruh saham yang dimiliki oleh perusahaan.

$$Concentrated = \frac{\text{Jumlah saham mayoritas}}{\text{Total seluruh saham Perusahaan}} \times 100\%$$

## PEMBAHASAN

### Uji Normalitas Data

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah pengamatan terhadap suatu data berdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas data, dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria pengujian adalah model regresi mempunyai nilai signifikansi diatas 0,05 sehingga data yang ada terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 1 Uji Normalitas Sebelum Transformasi Data**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.44334091
Most Extreme Differences	Absolute	.196
	Positive	.196
	Negative	-.110
Kolmogorov-Smirnov Z		2.002
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

Dengan melihat Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.1 menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05 yaitu 0,001 yang berarti data tidak terdistribusi secara normal. Untuk menormalkan data agar terdistribusi secara normal dapat dilakukan transformasi data dengan mengubah data mentah variabel dependen dan variabel independen menjadi *Logaritma Natural* (LN). Tabel 4.2 berikut ini merupakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah data mentah dari variabel dependen dan independen ditransformasi menggunakan *Logaritma Natural* (LN).

**Tabel 2 Uji Kolmogorov-Smirnov Setelah Transformasi Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		104
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71515139
Most Extreme Differences	Absolute	.105
	Positive	.105
	Negative	-.058
Kolmogorov-Smirnov Z		1.066
Asymp. Sig. (2-tailed)		.206

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015

Tampak pada Tabel 2 setelah dilakukan transformasi data menjadi *Logaritma Natural* nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,206. Hal ini mengindikasikan bahwa data telah terdistribusi secara normal.

### Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai VIF < 10 hal ini mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas, sedangkan untuk nilai *tolerance* > 0,10 (10%) menunjukkan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

**Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	2.675	1.648		1.623	.108		
	LN_MO	-.133	.033	-.423	-4.064	.000	.767	1.303
	LN_IO	-.069	.058	-.133	-1.179	.241	.651	1.536
	LN_FO	-.335	.124	-.293	-2.692	.008	.700	1.430
	LN_CO	-.271	.351	-.084	-.772	.442	.701	1.427

a. Dependent Variable: LN\_PBV

Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji multikolinearitas diatas dapat disimpulkan bahwa pada masing-masing variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF yang kurang dari 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) Ghozali (2005). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) Ghozali (2005). Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas. Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson :

**Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422 <sup>a</sup>	.178	.145	.72946	2.226

a. Predictors: (Constant), LN\_CO, LN\_FO, LN\_MO, LN\_IO

b. Dependent Variable: LN\_PBV

Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015

Dapat dilihat pada Tabel 4 Hasil uji menggunakan Durbin-Watson pada model regresi menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson adalah 2,226. Untuk menentukan ada atau tidaknya autokorelasi positif atau negatif pada model digunakan rumus sebagai berikut :

$$du < d < 4 - du$$

Dimana :

du : Batas atas dari Tabel Durbin-Watson pada N =104 dan K = 4

d : Besarnya Nilai Durbin-Watson

maka dapat dihitung sebagai berikut :

$$du < d < 4 - du$$

$$1,7610 < 2,226 < 4 - 1,7610$$

$$1,7610 < 2,226 < 2,239$$

Berdasarkan perhitungan tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif dan negatif pada model regresi.

### Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat menggunakan uji glejser yang dilihat dari tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila tingkat signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5% maka model regresi tidak mengandung adanya

heteroskedastisitas (Ghozali, 2005). Berikut ini adalah hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser :

**Tabel 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser**

		Coefficients <sup>a</sup>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
Model		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.523	.873		.599	.551	
	LN_MO	-.020	.017	-.125	-1.129	.262	
	LN_JO	.036	.031	.142	1.176	.242	
	LN_FO	-.088	.066	-.156	-1.341	.183	
	LN_CO	.072	.186	.045	.385	.701	

a. Dependent Variable: AbsUI

*Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015*

Berdasarkan Tabel 5 diatas , hasil luaran dari SPSS menunjukkan bahwa uji keempat variabel diatas 0,05 yaitu: 0,252 ; 0,242 ; 0,183 dan 0,701. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi ini, dengan kata lain semua variabel independen yang terdapat dalam model ini memiliki sebaran yang sama atau homogen.

### Analisis Regresi Linier Berganda

#### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji statistik t)

Uji ini digunakan untuk menentukan analisis pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Asing dan Terkonsentrasi terhadap PBV pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Hasil uji secara parsial dapat terlihat dari Tabel 4.6 berikut ini :

**Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
Model		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.675	1.648		1.623	.108	
	LN_MO	-.133	.033	-.423	-4.064	.000	
	LN_JO	-.069	.058	-.133	-1.179	.241	
	LN_FO	-.335	.124	-.293	-2.692	.008	
	LN_CO	-.271	.351	-.084	-.772	.442	

a. Dependent Variable: LN\_PBV

*Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015*

Berdasarkan Tabel 6 diatas menunjukkan hasil pengujian persamaan regresi linear berganda yang telah dilakukan dan diperoleh hasil sebagai berikut :

$$Y = -0,423X_1 - 0,133X_2 - 0,293X_3 - 0,084X_4 + e$$

Berdasarkan Tabel 6 diatas, hasil uji pengaruh parsial variabel X terhadap Y dapat diketahui bahwa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan 0,008; sedangkan kepemilikan institusional dan kepemilikan

terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansinya berada jauh diatas 0,05 yaitu 0,241 dan 0,442.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama antara Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai perusahaan (PBV) selama periode 2010-2013. Berikut Hasil pengujiannya :

**Tabel 7 Hasil Uji Simultan F**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.402	4	2.850	5.357	.001 <sup>a</sup>
	Residual	52.678	99	.532		
	Total	64.080	103			

a. Predictors: (Constant), LN\_CO, LN\_FO, LN\_MO, LN\_IO

b. Dependent Variable: LN\_PBV

Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015

Berdasarkan hasil uji ANOVA<sup>b</sup> atau F test, diperoleh Nilai F hitung sebesar 5,357 lebih besar dibandingkan F tabel yang diperoleh pada  $df_1 = 3$  dan  $df_2 = 100$  (2,70) dengan probabilitas 0,001. Oleh karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 dan F hitung lebih besar dibanding F tabel maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi PBV (nilai perusahaan) atau dapat dikatakan bahwa Kepemilikan Manajerial, Institusional, Asing Dan Terkonsentrasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (PBV)

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model/variabel bebas dalam menerangkan variabel dependen/ terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Gozali, 2005). Hasil nilai *Adjusted R square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya *Price book Value* (PBV) yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

**Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.422 <sup>a</sup>	.178	.145	.72946

a. Predictors: (Constant), LN\_CO, LN\_FO, LN\_MO, LN\_IO

b. Dependent Variable: LN\_PBV

Sumber : Output SPSS 16 data diolah 2015

Pada Tabel 8 Model Summary<sup>b</sup> dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai Adjusted R-Square adalah sebesar 0,155 atau 15,5 persen. Hal ini dapat diartikan bahwa 14,5 persen variabel dependen yaitu *Price to book Value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Kepemilikan Terkonsentrasi. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 85,5 persen variabel *Price Book Value* dijelaskan oleh variabel atau faktor faktor lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### **Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik (Uji t) yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat, karena dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan mempengaruhi derajat kesamaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen (Sofyaningsih, 2011). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka semakin banyak pula keputusan-keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi pula keuntungan yang didapat oleh pihak manajemen.

Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan (*Agency Theory*) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976 dalam Sofyaningsih, 2011). Dimana semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak manajemen maka akan semakin banyak keputusan-keputusan yang diambil oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati H (2011).

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji statistik (uji t) yang telah dilakukan menunjukkan bahwa besarnya jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini pihak institusional merupakan pemilik yang lebih fokus pada *current earnings*. Sehingga pihak institusional kurang melakukan pengawasan terhadap manajemen dalam melaporkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan mereka, akibatnya pihak manajemen dapat melakukan tindakan manajemen laba yang dapat membuat nilai perusahaan menjadi turun Anggita dan Muhammad (2014). Atau dalam kemungkinan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan menjadi turun adalah *image* atau citra perusahaan yang diberikan kurang menarik sehingga investor tidak menginvestasikan dananya dalam perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa besar atau kecilnya kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan apabila *image* atau citra perusahaan yang



diberikan kurang menarik bagi investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan.

Salah satu data sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PT.Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) yang memiliki kepemilikan institusional yang stabil atau tetap pada setiap tahunnya. Besarnya kepemilikan institusional PT Ultra jaya Milk Industry Tbk dari tahun 2010 hingga 2013 yaitu sebesar 37,11 persen. Akan tetapi nilai perusahaan dari PT Ultra jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2010 hingga 2013 yaitu sebesar 2,69; 2,22; 2,29; dan 6,45. Disini dapat dikatakan bahwa besarnya porsi kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apabila *image* atau citra yang diberikan kepada investor kurang menarik maka investor juga tidak akan menanamkan dananya dan berakibat pada turunnya nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya apabila *image* atau citra yang diberikan sangat menarik bagi investor maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya kedalam perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, sehingga manajer akan efisien dalam memanfaatkan *assets* perusahaan, dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) dan Abukosim *et al* (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati H (2011) dan Amanda Wongso (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil uji statistik parameter individual (uji t) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini menunjukkan bahwa Semakin besar kepemilikan saham asing dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, karena investor asing cenderung akan memperhatikan market yang dapat memberikan eksistensi dan keuntungan yang tinggi dalam jangka panjang (*sustainable*) (Rustiarini,2011). Oleh sebab itu Perusahaan dengan kepemilikan asing yang tinggi akan memiliki tekanan lebih tinggi untuk mengungkapkan secara terperinci segala aktivitas perusahaan agar citra perusahaan dan nilai perusahaan meningkat. Semakin tinggi kepemilikan asing, maka pihak asing sebagai pemegang saham mayoritas akan menunjuk orang asing untuk menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi, dengan demikian keselarasan antara tujuan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan akan tercapai karena persamaan prinsip antara pemegang saham asing dengan manajemen yang juga ditempati pihak asing sebagai bagian dari manajemen perusahaan (Wirananta, 2013).

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori dasar yang digunakan bahwa kepemilikan asing mempunyai efek positif dalam mempengaruhi kinerja perusahaan dalam negeri yang akan meningkatkan nilai pemegang saham, karena proporsi saham yang dimiliki investor asing mayoritas diatas 50 persen. Dalam sebuah portofolio yang dilakukan oleh salvatore (2005) dalam Abukosim *et al* (2014) menyatakan bahwa portofolio yang mengandung saham asing dan saham domestik menawarkan risiko yang lebih rendah dengan keuntungan yang lebih tinggi untuk investor dibandingkan dengan portofolio yang hanya mengandung saham domestik saja, oleh karena itu perusahaan dengan kepemilikan asing memberikan pengawasan terhadap kinerja perusahaan karena mereka menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Abukosim M. Ika Sasti F, Claudya N (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan..

### **Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil uji statistik parameter individual (uji t) menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini diduga bahwa sebagai pemegang saham terbesar atau mayoritas dalam perusahaan, pemegang saham mayoritas tidak melakukan monitoring atau pengawasan terhadap manajemen perusahaan, melainkan mencari keuntungan pribadi melalui hak kontrol yang dimilikinya dalam operasi perusahaan. Menurut Wilem, (2014) pemegang saham mayoritas memiliki kecenderungan untuk mengontrol atau mengendalikan perusahaan. Dimana pemegang saham pengendali mampu memutuskan berbagai kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mendapatkan manfaat privat dari kontrol dengan melakukan ekspropriasi, yaitu penggunaan hak kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens *et al*, 2000 dalam Welim, 2014).

Salah satu bentuk pengendalian kebijakan perusahaan oleh pemegang saham mayoritas adalah kebijakan deviden. Apabila pemegang saham pengendali pada perusahaan memutuskan untuk tidak membagi deviden, maka porsi kepemilikan pemegang saham pengendali tetap, begitu pula sebaliknya. Deviden yang tidak dibagi akan menguntungkan bagi pemegang saham pengendali dan merugikan saham non pengendali karena tidak bisa mendapatkan haknya sebagai pemegang saham (Welim, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Abukosim *et al*, (2014) yang menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dalam penelitian ini variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah variabel struktur kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) dan kepemilikan asing (*Foreign Ownership*). Karena variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing memiliki

hubungan langsung dalam kegiatan operasional perusahaan. Sedangkan untuk variabel struktur kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*Concentrated Ownership*) menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena kedua variabel tersebut tidak memiliki hubungan langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan.

### **Saran**

Berdasarkan penelitian diatas, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk lebih memilih perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, karena ada kecenderungan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang tinggi pula.
2. Bagi manajemen perusahaan (emiten), perlu melakukan evaluasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dikelola. Manajemen perlu lebih meningkatkan efektivitas dan efisiensi perusahaan seperti meminimalisir biaya-biaya dengan baik agar dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.
3. Perusahaan perlu mempertimbangkan untuk memasukkan manajer dalam struktur kepemilikan, karena perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi, hal ini juga membuktikan bahwa *agency conflict* dapat diatasi dengan memasukkan manajer dalam struktur kepemilikan.

### **Keterbatasan Penelitian**

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur kepemilikan yang mempengaruhi variabel nilai perusahaan sehingga besarnya nilai *Adjusted R Square* masih sangat kecil, yaitu sebesar 0,145 atau sebesar 14,5 persen, sehingga masih ada sebesar 85,5 persen yang dipengaruhi oleh variabel lain yang belum digunakan dalam penelitian ini.

### **Agenda Penelitian Selanjutnya**

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel struktur kepemilikan yang lainnya seperti struktur kepemilikan publik dan struktur kepemilikan pemerintah agar nilai *Adjusted R Square* bernilai lebih besar dari sebelumnya. Hal ini juga bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan nanti memiliki cakupan yang lebih luas mengenai struktur kepemilikan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abukosim, Mukhtarudin, Ika Sasti F, and Claudya Nurcahya.2014. "*Ownerships Structure and Firm Values: Empirical Study On Indonesia Manufacturing Listed Companies*". Journal of Art, Science and Commerce. Vol 5, No.4.
- Ahmad, Afridian Wirahadi.2008. "*Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurainya*". Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol 3 No 2.

- Anggit, Domas Titis dan Muhammad Ja'far Shodiq.2014."Hubungan Antara Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram, Lombok.
- Arpitasari, Winda Rizki.2013."Pengaruh Finansial Leverage, ITO, WCTO, Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Swasta". Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol.2 No.12.
- Ghozali, Imam.2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Edisi 6.
- Hadiprajitno, Paulus basuki.2013."Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Biaya Keagenan di Indonesia". Jurnal Akuntansi dan Auditing, Vol.9 No.2, hal 97-127.
- Haruman, Tendi.2008."Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory)". National Conference On Management Research, Makassar 27 November 2008.
- Hasnawati, Sri. 2005."Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Vol.9 No.2, hal 117-126.
- Hermuningsih, Sri.2013. "Pengaruh Profitabilitaas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan". Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Oktober 2013.
- Mahayana, I dewa Made.2015."Pengaruh reputasi Auditor dan Tipe Kepemilikan Perusahaan pada Pengungkapan Sukarela Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan Vol.11 No.1.
- Mahendra DJ, Alfredo, Luh Gede Sri Artini, A.A Gede Suarjaya.2012."Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan Pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Manajemen Strategi, Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No.2.
- Nuryaman.2009."Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sukarela". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.6 No.1, Juni 2009.
- Purwanto, Agus.2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Intellectual Capital Peformance". Jurnal Prestasi Vol.8 No.2.
- Rustiarini, Ni Wayan.2011."Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility". Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis. Vol 6 No.1.
- Sofyaningsih, Sri.2011."Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan nilai Perusahaan". Jurnal Dinamika Keuangan dan perbankan, Vol.3 No.1
- Sukirni, Dwi.2012."Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang, Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Akuntansi Vol.1, No.2.
- Syafruuddin, Muhammad.2006."Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Pada Kinerja Dengan Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi". JAAI Vol.10 No.1, hal 113-131.

- Tambunan, Andy Porman.2007.*Menilai Harga Wajar Saham: (Stock Valuation)*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri.2006."Implikasi Struktur kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening".Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, 23-26 Agustus.
- Welim, Michelle Freshilia.2014."Pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". e-journal 2014.
- Wirananta, yulius Ardy dan Yeterina Widi N.2013."Pengaruh Struktur kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Indonesia". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.15, No.1.
- Wongso, Amanda.2012."Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur kepemilikan dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai perusahaan dalam perspektif Teori agensi dan Teori Signalling". Jurnal Universitas Widya Mandala Surabaya, Vol.1 No.5.