

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN SET KESEMPATAN
INVESTASI (IOS) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Pada perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

MALA BENDRIANI
2007/88718

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

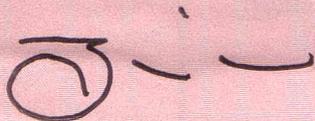
**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN SET KESEMPATAN
INVESTASI (IOS) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)**

Nama : Mala Bendriani
BP/NIM : 2007/88718
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2011

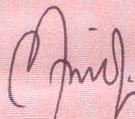
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.Si, Ak
NIP. 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

Ketua Prodi



Lili Anita, SE, M.Si Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan
Investasi (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan
(Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)

Nama : Mala Bendriani

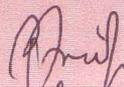
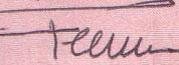
BP/NIM : 2007/88718

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Padang, Mei 2011

Tim Penguji

	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	: Dr. H. Efrizal Syofyan , SE, M.Si, Ak	 1.
2. Sekretaris	: Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	 2.
3. Anggota	: Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	 3.
4. Anggota	: Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	 4.

ABSTRAK

Mala Bendriani (2007/88718). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2011.

Pembimbing I : Dr. H. Efrizal Syofyan, SE. M.Si, Ak

Pembimbing II : Nurzi Sebrina, SE. M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji : (1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (3) Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Data merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan melalui *Indonesian Capital Market Directory*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2006-2009 sebanyak 136 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *Purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh 32 perusahaan. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga **hipotesis 1 ditolak** (2) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga, **hipotesis 2 ditolak**, (3) Set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga **hipotesis 3 diterima**.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Investor hendaknya memperhatikan faktor lain dalam mengukur nilai perusahaan, dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan (2) Bagi peneliti lain hendaknya menambah sampel penelitian dan memperpanjang periode pengamatan. Selain itu peneliti hendaknya menambah proksi set kesempatan investasi yang sudah ada ataupun merubah proksi yang lain dalam menentukan variabel keputusan investasi. Peneliti lain juga hendaknya membedakan kepemilikan institusional yang menyebar dan kepemilikan institusional terpusat. Dan sebaiknya tidak menggunakan variabel struktur kepemilikan dalam meneliti nilai perusahaan dikarenakan variabel tersebut tidak signifikan untuk diteliti.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis ucapkan kekhadirat Allah SWT karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan”**. Skripsi ini merupakan salah syarat untuk menyelesaikan program S1 pada program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Bapak Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, M.si, Ak, selaku pembimbing I dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.sc, Ak, selaku pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Selain itu penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
3. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah mencurahkan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan

4. Staf kepastakaan dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah ikut membantu memberikan pelayanan dalam menyelesaikan skripsi ini
5. Kedua orang tua beserta adik-adik tercinta dan segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini
6. Teman-teman mahasiswa Program Studi Akuntansi angkatan 2007 yang sama-sama berjuang, membantu, memberikan motivasi saran dan informasi yang berguna dalam penyelesaian skripsi ini

Akhir kata, penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Pembatasan Masalah	9
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	11
1. Nilai Perusahaan.....	11
2. Struktur Kepemilikan.....	24
3. Set Kesempatan Investasi.....	28
4. Penelitian Terdahulu.	32
5. Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	34
B. Kerangka Konseptual	36
C. Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	39

B. Populasi dan sampel.	39
C. Jenis dan Sumber Data	42
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	43
E. Teknik pengumpulan data	46
F. Teknik Analisis Data	46
G. Definisi Operasional.....	52
BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek.	54
B. Deskriptif Data	58
C. Hasil Analisis Data.....	72
D. Pembahasan.....	82
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan Penelitian	88
C. Saran.....	89
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN.....	94

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Nilai Struktur Kepemilikan, Set Kesempatan Investasi, dan Nilai Perusahaan.	5
2. Kriteria Pengambilan Sampel.....	40
3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di PT BEI Pada tahun 2006-2009.....	41
4. Data Perkembangan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009.....	60
5. Data Perkembangan Kepemilikan Manajerial Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009.....	63
6. Data Perkembangan Kepemilikan Institusional Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009.....	65
7. Data Perkembangan Set Kesempatan Investasi Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2009.....	68
8. Hasil Statistik Deskriptif	71
9. Uji Normalitas Residual	74
10. Uji Multikolinearitas	75
11. Uji Heterokedastisitas.....	76
12. Uji Autokorelasi	77
13. Persamaan Regresi	77
14. Uji F Statistik.....	79
15. Uji Koefisien Determinasi.....	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka konseptual.....	38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Statistik Deskriptif	94
2. Uji Normalitas Residual	94
3. Uji Heterokedastisitas	95
4. Uji Multikolonearitas.	95
5. Uji Autokorelasi	95
6. Uji Hipotesis (Uji t).....	95
7. Uji F Statistik	96
8. Uji Koefisien Determinasi.....	96

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi, 2008). Menurut perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Weston dan Brigham, 2001). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan harus diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu supaya mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku.

Graver dan Gaver (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Maka dalam hal ini, tujuan jangka panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Suranta dan Machfoedz (2003) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitasnya saja yang dilihat dan

yang harus diperhatikan tetapi dari semua klaim keuangan seperti hutang, warran maupun saham preferen.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan suatu perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Sudarma (2005), ada beberapa hal yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah kualitas laba, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi, struktur modal, *return on asset*, dan struktur kepemilikan perusahaan.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, 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 berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 2001).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Tendi, 2008).

Dua aspek yang perlu dipertimbangkan dalam struktur kepemilikan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak institusional (*institutional ownership*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Sri, 2007). Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertidak sesuai keinginan pemegang saham, dan akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan institusional yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses *monitoring* (pengawasan) secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Bagi pihak investor, laporan keuangan dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten dan berguna dalam pengambilan keputusan investasi yang tercermin melalui Set kesempatan investasi (IOS) yang nantinya dapat memaksimalkan jumlah investasinya. Myers (2000) memperkenalkan set peluang investasi (*Investment Opportunity Set*) dalam kaitannya untuk mencapai

tujuan perusahaan. Menurut *Investment Opportunity Set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir melalui Set kesempatan investasi (*IOS*).

Set Kesempatan investasi (*IOS*) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. *IOS* tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 2001). *IOS* menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan yang tergantung pada *discretionary expenditure*. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positif*. Fama (2001), mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kualitas laba dan nilai perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (2000), *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di

mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS.

Semakin besar persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial maupun pihak institusional maka nilai perusahaan akan meningkat, karena mereka memiliki kontrol yang kuat terhadap kebijakan- kebijakan perusahaan. Semakin besar nilai rasio IOS menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sehingga nilai pasar asset perusahaan meningkat dan harga saham menjadi tinggi. Namun, di beberapa perusahaan publik terdapat kesenjangan yaitu semakin tinggi persentase struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi, nilai perusahaan justru semakin menurun.

Tabel 1
Daftar Nilai Struktur kepemilikan, Set Kesempatan Investasi, dan Nilai Perusahaan

Nama Perusahaan	Kepemilikan			IOS			Nilai Perusahaan		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Alumindo Light Metal Industri Tbk	0,016	0,016	0,016	0,34	0,35	0,38	0,78	0,82	0,80
Barito Pasific Tbk	0,008	0,0029	0,0042	0,74	1,02	1,07	0,72	0,88	0,88
Budi Acid Jaya Tbk	0,096	0,0094	0,0056	0,73	0,75	0,63	0,86	0,89	0,80

Sumber : <http://www.idx.co.id>.

Besarnya Nilai IOS dan persentase kepemilikan tidak stabil dari tahun ke tahun, hal ini mengakibatkan Nilai perusahaan juga berubah tiap tahunnya. Teori menyatakan semakin tinggi persentase kepemilikan saham pada perusahaan maka

nilai perusahaan akan meningkat, karena pihak manajerial dan institusional memiliki kontrol terhadap kebijakan perusahaan. Seperti pada PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk, persentase kepemilikan saham stabil tiap tahun, namun nilai perusahaan tidak stabil setiap tahun. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan semakin besar persentase kepemilikan saham pada perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Pada PT. Budi Acid Jaya Tbk, persentase kepemilikan mengalami penurunan dari tahun 2007 ke 2008 namun nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan apabila persentase kepemilikan meningkat nilai perusahaan juga akan meningkat. Teori menyatakan semakin tinggi nilai IOS maka nilai perusahaan juga akan meningkat, karena nilai pasar aset akan semakin tinggi. Pada PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk, nilai IOS mengalami peningkatan dari tahun 2008 ke 2009 namun nilai perusahaan mengalami penurunan. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan semakin tinggi IOS maka nilai perusahaan akan meningkat. Pada PT. Barito Pasific Tbk, nilai IOS mengalami kenaikan dari tahun 2008 ke 2009 namun nilai perusahaan stabil. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan semakin besar nilai IOS maka nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian mengenai nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Diantaranya penelitian yang dilakukan Edi dan Machfoeds (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran dewan direksi. Penelitian lain dilakukan oleh Andri dan Hanung (2007) yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi

kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2005. Hasil penelitiannya kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kualitas laba dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wien (2009), melakukan penelitian terhadap pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *corporate social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Corporate social responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sri (2005) menguji dampak IOS terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sarpi (2009) menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007. Penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2009. Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa karena terdapat masalah yang terjadi pada beberapa perusahaan manufaktur di mana hal ini telah penulis

jelaskan pada bagian latar belakang masalah, selain itu juga perusahaan manufaktur cukup sensitif terhadap setiap kejadian (Gantowati, 1998).

Penelitian ini menggunakan dua variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi, karena ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan oleh manajerial dan kepemilikan oleh institusional. Penulis menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional karena menurut Sudarma (2005) yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham oleh pihak institusional dan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, sedangkan kepemilikan saham oleh masyarakat atau individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Jangka waktu penelitian juga berbeda dimana peneliti melakukan penelitian pada tahun 2006- 2009.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul, yaitu: **“Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan”**. (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI).

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh kualitas laba terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauhmana pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
3. Sejauhmana pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan?
4. Sejauhmana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?
5. Sejauhmana pengaruh *return on asset* terhadap nilai perusahaan?
6. Sejauhmana pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan?

C. Pembatasan Masalah

Karena keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya maka berdasarkan identifikasi masalah diatas peneliti membatasi masalah hanya pada Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan ?
2. Sejauhmana pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ?
3. Sejauhmana pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang :

1. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat :

1. Bagi Penulis, menambah wawasan pengetahuan dan pengembangan ilmu penulis khususnya yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.
2. Bagi tempat penelitian, dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam rangka menjaga atau meningkatkan kualitas nilai perusahaan.
3. Bagi Institusi Perguruan tinggi, diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya.

BAB II
KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL
DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Salahsatu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara meningkatkan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset. Menurut Fama (2001) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Konsep nilai perusahaan merupakan kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Graver dan Gaver (2000) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai tambah bagi pemegang saham ataupun nilai jual bagi perusahaan yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

b. Faktor- faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Sudarma (2005) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, kualitas laba, ukuran perusahaan, set kesempatan investasi, struktur modal, *return on asset* , dan struktur kepemilikan.

(1) Kualitas Laba

Menurut FASB (*Financial Accounting Standards Board*), laba adalah informasi yang relevan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Tujuan utama dalam melaporkan laba adalah untuk membantu investor dan kreditor dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) memberikan kelonggaran (*flexibility principles*) dalam memilih metode akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan. Kelonggaran dalam metode ini dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan nilai laba yang berbeda-beda disetiap perusahaan. Perusahaan yang memilih metode penyusutan garis lurus akan

berbeda hasil laba yang dilaporkan dengan perusahaan yang menggunakan metode angka tahun atau saldo menurun. Praktik seperti ini dapat memberikan dampak terhadap kualitas laba yang dilaporkan. Pemilihan metode akuntansi ini dampaknya semakin jelas dan dapat lebih dirasakan terutama untuk perusahaan-perusahaan publik atau yang disebut emiten, di mana informasi akuntansi yang disusun oleh perusahaan harus informasikan kepada pasar atau masyarakat luas melalui publikasi. Dari informasi yang dipublikasikan, akan dapat diketahui bagaimana reaksi pasar terhadap suatu informasi tersebut. Pasar yang mengetahui dan meyakini bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan memiliki kandungan informasi, maka akan tercermin pada harga saham perusahaan tersebut.

Kualitas laba dapat diindikasikan sebagai kemampuan informasi laba memberikan respon kepada pasar. Dengan kata lain, laba yang dilaporkan memiliki kekuatan respon (*power of response*).

Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

(2) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan. Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan, seperti banyaknya jumlah pegawai yang digunakan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan, nilai

penjualan, atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan berbagai cara, antara lain : total aktiva, nilai pasar saham, log size dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Ukuran perusahaan juga dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Untuk itu pengertian mengenai ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat menunjukkan kondisi atau karakteristik suatu organisasi atau perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran (besar/kecilnya) suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin besar.

(3) Set Kesempatan Investasi

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positif*. Keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan, baik tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi

perusahaan. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jika harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan tinggi.

(4) Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan perbandingan modal sendiri dan utang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk menahan labanya karena memerlukan sumber dana intern untuk melakukan investasi. Hal ini terkait dengan biaya modal, dimana biaya yang ditanggung perusahaan akan lebih besar apabila mendanai investasi tersebut dengan menerbitkan saham baru daripada jika menggunakan utang.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, dengan alasan penghematan pajak. Dimana semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pengurang terhadap biaya utang. Ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu penggunaan utang dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga.

(5) *Return on Asset*

Return on asset (ROA) atau disebut juga rasio rentabilitas ekonomi menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Pendapat lain mengemukakan *return on asset* adalah merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi rasio ini semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam laba di tahan. Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relative menggunakan hutang yang lebih kecil. Karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan.

(6) Struktur kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam sebuah perusahaan adalah bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya. Dua aspek yang harus dipertimbangkan dalam struktur kepemilikan yaitu, konsentrasi kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Kepemilikan saham manajerial merupakan saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh individu- individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan. Dengan

adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan maka manajemen akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Kepemilikan saham oleh institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional yang terkonsentrasi akan lebih memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses monitoring (pengawasan) secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

c. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Eduardus (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai yaitu, nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari

Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan

mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen.

Terdapat beberapa alternative yang digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan, yaitu:

1) Tobin's Q

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967). Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti terjadinya perbedaan *crosssectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Tobin's Q Rasio memiliki karakteristik yang berbeda antara lain:

a) *Replacement Cost vs Book Value*

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator. Penggunaan *replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan Tobin's Q memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang

digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, salah satu faktor tersebut misalnya inflasi. Sistem pelaporan akuntansi di Indonesia menganut metode *historical cost*, maka nilai yang tercantum pada neraca tidak dapat menunjukkan nilai aset yang sebenarnya pada saat ini. Hal ini membuat perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Meskipun demikian, proses perhitungan untuk menentukan *replacement cost* merupakan suatu proses yang panjang dan rumit, sehingga beberapa peneliti seperti Black *et al.* (2003), menggunakan *book value of total assets* sebagai pendekatan terhadap *replacement cost*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan nilai *replacement cost* dengan nilai *book value of total assets* tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut dapat saling menggantikan.

b) *Total Assets vs Total Equity*

Market-to-book-value hanya menggunakan faktor ekuitas (saham biasa dan saham preferen) dalam pengukuran. Penggunaan faktor ekuitas ini menunjukkan bahwa *market-to-book-ratio* hanya memperhatikan satu tipe investor saja, yaitu investor dalam bentuk saham, baik saham biasa maupun saham preferen. Tobin's Q memberikan wawasan yang lebih luas terhadap pengertian investor. Perusahaan sebagai entitas ekonomi, tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor ekuitas saja, tetapi juga dari kreditor. Semakin besar pinjaman yang diberikan

oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar lagi. Dengan dasar tersebut, Tobin's Q menggunakan *Market Value of Total Asset*.

Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{EBV}$$

Dimana EMV diperoleh dari *closing price* x jumlah saham yang beredar.

Keterangan:

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas
- D = nilai bukudari total hutang
- EBV = nilai buku dari total aktiva

2) *Price Book value* (PBV)

Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan *Price book value* (PBV), rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Weston dan Brigham, 2001). PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku per saham adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

$$PBV = \frac{\textit{Market price per share}}{\textit{Book value per share}}$$

Price book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi

Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued* yang mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Nilai rendah rasio ini harus disebabkan oleh rendahnya harga saham, sehingga harga saham berada dibawah nilai bukunya atau nilai sebenarnya.

Namun rendahnya nilai PBV ini juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (*fundamentally wrong*). PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar atau investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba (*bankrupt immediately*). Karena jika perusahaan bangkrut, maka kewajiban utamanya membayar hutang terlebih dahulu, baru sisa aset (kalau ada) dibagikan kepada para pemegang saham. Ada kelemahan rasio keuangan ini, dimana nilai ekuitas dipengaruhi langsung oleh saldo laba perusahaan yang diakumulasi dari laba/rugi pada *income statement*.

3) *Price Earning ratio*(PER)

Menurut Eduardus (2001) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning* per lembar saham. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun. Karena yang menjadi fokus perhitungannya adalah laba

bersih yang telah dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten, kita bias mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara *real* dan bukannya secara *future* alias perkiraan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

d. Peningkatan nilai perusahaan

Ada lima langkah yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan antara lain (Weston, 1997) :

1) Sinkronisasi aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua, dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan kompatibel. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi, dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2) Efisiensi kerja

Peningkatan efisiensi, biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaiki produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas. Artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja yang baik perusahaan nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaiki arus kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi arus kasnya, terutama kas operasional (*operating cash flow*). Sebaiknya tidak terlalu percaya pada angka laba yang ditunjukkan dalam laporan keuangan. Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi. Jadi angka ini lebih netral dibandingkan angka laba.

5) Peningkatan nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasionalnya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

2. Struktur Kepemilikan

a. Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 2001). Sedangkan Hendriksen dan Michael (2000) menyatakan agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberi imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek

perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*) (Imanda dan Nasir, 2006). Tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Menurut Jensen dan Meckling (2001), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
3. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi, 2008).

b. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan adalah bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya. Seorang pemegang saham ikut memiliki segala sesuatu yang menjadi milik perusahaan dan juga ikut dalam hal menanggung risiko dan kewajiban perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 2001). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen maupun pihak institusional (Tendi, 2008).

Kepemilikan manajerial merupakan saham dalam suatu perusahaan yang dimiliki oleh individu-individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung terhadap perusahaan, seperti komisaris, direksi dan manajer (Saptantinah, 2005). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan maka pihak manajemen akan berusaha meningkatkan kinerjanya, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Menurut Jensen dan Meckling (2001), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan principal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Morck, Shleifer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menemukan bahwa pada level 0-5% terdapat hubungan *non linier* antara kepemilikan manajerial dengan kinerja perusahaan, berhubungan negatif pada level 5-25%, berhubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan pada level 25-50% dan berhubungan negatif pada level > 50%.

Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain) (Saptantinah, 2005). Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan dapat menyebar ataupun terpusat. Kepemilikan saham yang terpusat akan lebih memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses

monitoring (pengawasan) secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan saham yang menyebar kurang mempunyai *power* untuk melakukan kontrol dan pengawasan dalam mengendalikan manajemen perusahaan, karena kekuasaan mereka akan terpecah.

Dua aspek kunci dari struktur kepemilikan suatu perusahaan adalah konsentrasi dan komposisi. Derajat konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan menentukan distribusi kekuasaan antar manajer dan pemegang saham. Bila kepemilikan menyebar, kontrol pemegang saham cenderung melemah. Kebalikannya, pada kondisi kepemilikan yang terkonsentrasi, pemegang saham dapat memainkan peran penting dalam mengawasi manajemen.

3. Set Kesempatan Investasi (IOS)

Definisi investasi secara umum adalah penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan untuk mendapatkan pengembalian berdasarkan preferensi waktu penundaan dan tingkat biaya oportunitas yang dimiliki investor atas satuan uang yang mereka miliki. Investasi dapat juga diartikan sebagai pengorbanan suatu nilai sekarang untuk mendapatkan suatu nilai yang akan datang yang mungkin tidak pasti.

Menurut Eduardus (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun

sejumlah dividen di masa datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Smith dan Watts (1992), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Menurut Gaver dan Gaver (2000) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. Namun secara umum dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan

datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan.

Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek IOS. Menurut Kallapur dan Trombley (2001), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu :

a) Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Proksi berdasar harga meliputi :

1) *Market value of equity plus book value of debt (V)*,

- 2) *Ratio of book to market value of asset (A/V),*
- 3) *Ratio of book to market value of equity (BE/MVE),*
- 4) *Ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value (PPE/V),*
- 5) *Ratio of replacement value of assets to market value (Tobin's-q),*
- 6) *Ratio of depreciation expense to value (DEP/V),*
- 7) *Earning price ratio*

b) Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Ide proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan.

Proksi berdasar investasi meliputi :

- 1) *Ratio R&D expense to firm value (R&D/V),*
- 2) *Ratio of R&D expense to total assets (R&D/A),*

- 3) *Ratio of R&D expense to sales (R&D/S),*
- 4) *Ratio of capital addition to firm value (CAP/X),*
- 5) *Ratio of capital addition to asset book value (CAPX/A)*

c) Proksi IOS berdasar varian (*variance measures*)

Proksi pengukuran varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi berdasar varian ini meliputi :

- 1) VARRET (*variance of total return*),
- 2) Market model Beta

4. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan oleh para peneliti lain untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan, antara lain Edi dan Machfoeds (2003), Andri dan Hanung (2007), Wien (2009), Sri (2005), dan Sarpi (2009).

Penelitian Edi dan Machfoeds (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional dan ukuran dewan direksi.

Penelitian Andri dan Hanung (2007) yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001-2005. Hasil penelitiannya kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

Wien (2009), melakukan penelitian terhadap pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *corporate social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Corporate social responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sri (2005) menguji dampak IOS terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang IOS berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sarpi (2009) menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007. Penelitiannya menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Hubungan Antara Struktur kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.

a. Hubungan Antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut *agency conflict*. Pihak manajemen seringkali mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perilaku manajer yang mementingkan dirinya sendiri itu akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 2001). *Agency conflict* dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga akan timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Tendi, 2008). Kepemilikan manajemen merupakan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh individu- individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan, seperti komisaris, direksi, dan manajer. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka juga merasa memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan

institusional yang besar akan mampu untuk mengendalikan manajemen melalui proses *monitoring* (pengawasan) secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti yang telah diungkapkan oleh peneliti-peneliti terdahulu nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Edi dan Machfoeds (2003) menyatakan kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada manajemen akan meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada pihak institusional akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena pihak institusional akan lebih luas memonitoring kinerja manajemen, sehingga kinerja meningkat dan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi struktur kepemilikan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

b. Hubungan Antara Set Kesempatan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Brigham dan Houston, 2001). Fama (2001) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

IOS merupakan komponen penting dari nilai pasar, hal ini disebabkan karena set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditor terhadap perusahaan. IOS akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, dan nilai perusahaan pun akan meningkat (*signaling theory*). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

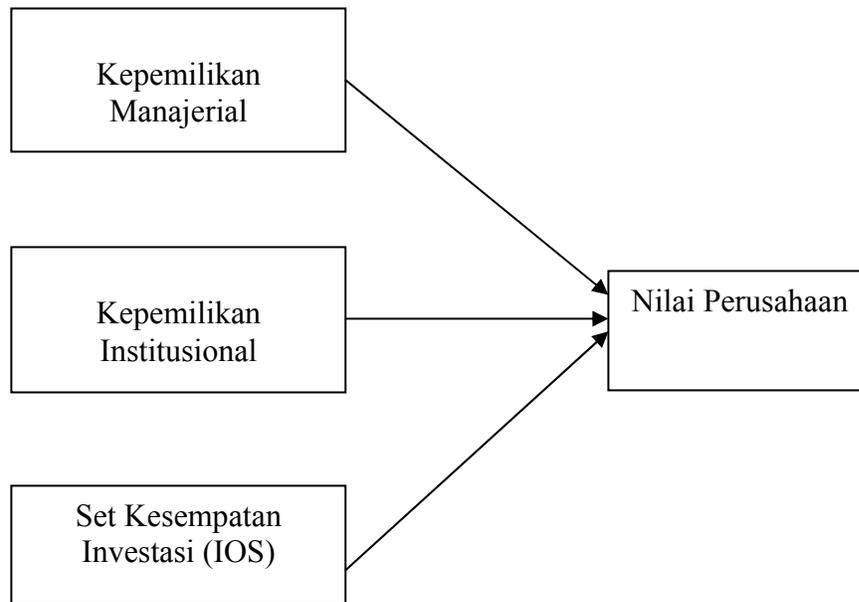
B. Kerangka Konseptual

Suksesnya sebuah perusahaan dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin sejahtera para pemegang sahamnya sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan. Nilai perusahaan dapat juga dipengaruhi oleh Struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Kepemilikan saham oleh manajerial yang

meningkat akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena mereka merasa memiliki perusahaan dan mereka akan bekerja memaksimalkan kinerjanya demi kepentingan dirinya sendiri dan kepentingan pemegang saham. Dengan Kinerja perusahaan yang meningkat maka harga saham akan naik dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila kepemilikan saham terkonsentrasi pada pihak institusional, maka pihak institusional tersebut akan mampu mengendalikan manajemen melalui proses *monitoring* (pengawasan). Dengan pengawasan yang efektif oleh pihak institusional maka kinerja manajemen akan meningkat dan harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang- peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). IOS merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa datang. Semakin tinggi IOS maka perusahaan akan memiliki nilai di masa mendatang dan akan dinilai tinggi oleh investor.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah :

- H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Set kesempatan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada lemahnya validitas eksternal atau kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

C. Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah diuraikan diatas, maka dalam kesempatan ini penulis mencoba untuk memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor atau Calon Investor

Bagi para investor yang ingin mengukur tingkat nilai perusahaan suatu perusahaan sebaiknya tidak hanya memperhatikan struktur kepemilikan dan set kesempatan investasi saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, kualitas laba, struktur modal, dan *return on asset*, yang dapat digunakan investor untuk mengukur nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasinya.

2. Bagi Penelitian Berikutnya

- a. Memperbanyak sampel penelitian dan memperpanjang periode pengamatan karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan.
- b. Menambah proksi set kesempatan investasi (IOS) yang sudah ada ataupun merubah proksi yang lain dalam menentukan variabel keputusan investasi.
- c. Membedakan kepemilikan institusional yang menyebar dan kepemilikan institusional terpusat.

- d. Lebih baik tidak menggunakan variabel struktur kepemilikan dalam meneliti nilai perusahaan dikarenakan variabel tersebut tidak signifikan untuk diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Prasetyo. 2007. Asosiasi Antara Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kompensasi, Beta dan Perbaikan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari BEJ, “ *Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi V*, Ikatan Akuntansi Indonesia, P.878-906.
- Agus, Irianto. 2007. *Statistik Konsep Dasar dan Aplikasinya*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar, 26-28 Juli.
- Barnae, Amir dan Rubin. 2005. Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Pasific Basin Finance Journal 2* pp 227- 242.
- Bringham, Eugene.F dan Juel F.Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta:Erlangga.
- Edi Suranta dan Puspita Pratama Merdiastuti. 2003. Income Smoothing, Tobin’s Q, Agency Problem dan Kinerja Perusahaan : *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar Bali.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- Fakhrial. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Free Cash Flow Terhadap Utang. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Fama, Eugene F. 2001. The Effect Firms Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Hokders. “*American Economic Review*, Vol 68, PP 272-282.
- Gaver, JJ dan Kenth M Gaver. 2000. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, *Journal of Accounting and economics*, vol.I,P. 233-265.
- Hendriksen, Eldon S dan M. Brenda. 2000. *Teori Akunting*. Batam: Interaksara.
- Imam Ghazali. 2007. *Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Imanda Putri Firmansyah dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Perusahaan Simultan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Dividen