

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2011



Skripsi

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Memproleh Gelar Sarjana
Di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

ENO FUJI ASTRANI
13038/2009

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

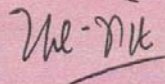
Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2009-2011

Nama : Eno Fuji Astriani
NIM/BP : 13038/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Disetujui Oleh :

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 19903 2 002

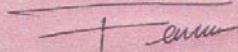
Pembimbing II



Mayar Afriventi, SE, M.Sc
NIP. 19840113 200912 2 005

Mengetahui :

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE., M.Sc., Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2011

Nama : Eno Fuji Astriani
NIM/BP : 13038/2009
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2014

Tim Penguji

	Nama
1. Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Sekretaris	: Mayar Afriyenti, SE, M.Se
3. Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si
4. Anggota	: Nurzi Sebrina, SE, MSc., Ak

Tanda Tangan

Ne-dia

Mayar

Salma

Nurzi

ABSTRAK

Eno Fuji Astriani. 13038. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Pembimbing I : Nelvirita, SE, M. Si, Ak

II: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris : (1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. (3) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. (5) Pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tergolong kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011. Sampel ditentukan berdasarkan *purposive sampling*, sebanyak 27 perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan analisis regresi berganda, nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 16.0 *for windows*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,524 > 0,05$ (H_1 tidak diterima) (2) Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,103 > 0,05$ (H_2 tidak diterima) (3) Tidak terdapat pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,897 > 0,05$ (H_3 tidak diterima) (4) Tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,627 > 0,05$ (H_4 tidak diterima) (5) Terdapat pengaruh signifikan positif antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$ (H_5 diterima)

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi perusahaan emiten agar berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi. Selain itu disarankan kepada investor dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan juga memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak jumlah sampel dan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur Penulis ucapkan pada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menulis penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan”**. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan dalam mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Dalam penulisan skripsi ini ini penulis mengucapkan terima kasih kepada kedua orang tua yang telah memberikan perhatian, doa, dorongan dan pengorbanan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan skripsi ini dan kedua dosen pembimbing yaitu Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak sebagai pembimbing I dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.sc sebagai pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan waktu bimbingan dalam membimbing penulisan skripsi ini. Tidak lupa juga penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof.Yunia Wardi, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bapak / Ibu Pembantu Dekan.
2. Bapak ketua Prodi dan Bapak sekretaris Prodi Akuntansi
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi serta karyawan dan karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
4. Teman-teman yang telah memberikan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

5. Untuk semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam rangka penyempurnaan isi skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran para pembaca berupa kritikan dan saran, semoga skripsi ini dapat dijadikan bahan bacaan bagi rekan-rekan dimasa yang akan datang.

Padang, Februari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN	
HIPOTESIS	12
A. Kajian Teori	12
1. Nilai Perusahaan.....	12
2. Kepemilikan Manajerial.....	26
3. <i>Leverage</i>	28
4. Profitabilitas	32
5. Ukuran Perusahaan.....	36
6. <i>Investment Opportunity Set</i>	39
7. Penelitian Terdahuu.....	44
B. Pengembangan Hipotesis	46

C. Kerangka Konseptual	50
D. Hipotesis	51
BAB III. METODE PENELITIAN	53
A. Jenis Penelitian	53
B. Populasi dan Sampel	53
C. Jenis Data	55
D. Sumber Data	55
E. Teknik Pengumpulan Data	56
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran	56
G. Uji Asumsi Klasik	59
H. Model dan Teknik Analisis Data	61
I. Definisi operasional	63
BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	65
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	65
B. Deskriptif Data	68
C. Hasil Uji Asumsi Klasik	87
D. Pengujian Model	91
E. Pengujian Hipotesis	94
F. Pembahasan	97
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	104
A. Kesimpulan	104
B. Keterbatasan Penelitian	102

C. Saran.....	105
---------------	-----

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel

1. Kriteria Pengambilan Sampel.....	54
2. Daftar Perusahaan Sampel	54
3. Data Perkembangan Tobins Q.....	70
4. Data Perkembangan Kepemilikan Manajerial.....	74
5. Data Perkembangan <i>Leverage</i>	76
6. Data Perkembangan Profitabilitas	79
7. Data Perkembangan Ukuran Perusahaan	81
8. Data Perkembangan Investment Opportunity Set	84
9. Hasil Statistik Deskriptif	86
10. Hasil Uji Normalitas	88
11. Hasil Uji Multikolinearitas	89
12. Hasil Uji Heterokedastisitas.....	90
13. Hasil Uji Autokorelasi	91
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	92
15. Hasil Uji F Statistik.....	93
16. Hasil Uji Hipotesis.....	94

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Kerangka Konseptual	51
------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Lampiran 1. Tabulasi Sampel

Lampiran 2. Deskriptif Data

Lampiran 3. Hasil Uji Model

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu jenis industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu industri manufaktur. Persaingan pada perusahaan manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Bagi perusahaan terbuka, indikator nilai tercermin pada harga saham yang diperdagangkan di pasar modal, karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya (Halim, 2007:1)

Tujuan perusahaan yang harus dicapai adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham antara lain dapat diukur melalui harga saham. Dari setiap tindakan yang memungkinkan mempengaruhi harga dari setiap lembar saham, perusahaan akan melakukan tindakan yang diharapkan dapat meningkatkan harga perlembar saham. Karena harga perlembar saham mewakili kekayaan pemegang saham, memaksimalkan harga saham sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Sundjana, 2003)

Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil dan dalam jangka panjang mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Husnan, 2001 : 7)

Myers (1977) dalam Nidya (2012) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Gaver dan Gaver (2000) dalam Nidya (2012) juga 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.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah nilai pasar ekuitas, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham.

Dalam penelitian ini Tobin's Q digunakan sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Helfert (2001) dalam Zuraedah (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah hutang. Dengan demikian penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Bila Tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi. Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's Q tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai asetnya (Widjaja dan Maghviroh, 2011)

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham 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. Kepentingan manajer yang bertentangan dengan tujuan perusahaan dapat membahayakan kelangsungan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan, salah satunya dengan adanya kepemilikan manajerial (Tendi, 2008 dalam Bendriani,

2010). Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2002 dalam Hardiyanti, 2012).

Menurut Morck et al. (1989) dalam Syofyaningsih dan Hardiningsih (2011) kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang dikelola. Dengan kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bendriani, 2011). Menurut Sawir (2005:13) rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi.

Menurut Horne (1994:1) *leverage* menyangkut penggunaan dana bagi perusahaan untuk membayar biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian bagi pemegang saham. Karena kenaikan *leverage* dapat meningkatkan risiko arus laba bagi pemegang saham biasa, investor dihadapkan pada *trade off* antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi sedangkan

risiko yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah. Sehingga naik atau turunnya harga saham dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan utang perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Sawir 2005:13). DER yang tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi pula bagi perusahaan karena perusahaan harus membayar pokok pinjaman dan biaya bunga yang tinggi. Tingginya biaya bunga pinjaman dapat menyebabkan penurunan laba dan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Naik atau turunnya harga saham dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas memperlihatkan sejauhmana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Sedangkan menurut Lukviarman (2006:30) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Eduardus 2001:240). Menurut Harmono (2005:110) profitabilitas digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi profit dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal dalam bentuk penyertaan

modal. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang diproksikan melalui dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan melalui indikator harga saham.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001 : 317). Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan ikut meningkat.

Dalam penelitian ini *Return on Asset* (ROA) digunakan sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya (Cahyono, 2000 : 56). Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, *log size* dan lain-lain (Sudarma, 2005 dalam Bendriani, 2011). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Jadi ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

Menurut Sujoko (2007) dalam Fitriani (2010) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Rachmawati dan Hanung (2007) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu dan mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004 dalam Fidhayatin dan Dewi 2012). Myers (1977) dalam Delira (2007) memperkenalkan IOS dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham juga sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Secara umum IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang-peluang investasi bagi suatu perusahaan namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk kebutuhan investasi, jenis investasi yang dilakukan dan risiko investasi yang mungkin akan muncul. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau

kesempatan investasi (IOS). Perusahaan dengan IOS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki investasi yang tinggi, sehingga menandakan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian terdahulu menyediakan bukti empiris yang belum konsisten, Sulito (2008), hasil penelitian menemukan bahwa *insider ownership* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Yang Analisa (2011), hasil penelitian menunjukkan *leverage* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti Nia (2012) hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah *insider ownership*, *firm size*.

Penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), hasil penelitian menunjukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Motivasi penulis untuk melakukan penelitian ini adalah karena ketidakkonsistenan hasil penelitian pada beberapa variabel yang diteliti.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yakni penelitian ini meneliti lebih banyak faktor yang berpengaruh nilai perusahaan seperti kepemilikan manajerial, *investment opportunity set* dan ukuran perusahaan

Berdasarkan faktor-faktor diatas peneliti menggunakan faktor kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* sebagai faktor yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena menurut peneliti faktor-faktor tersebut lebih berdampak terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tidak konsistennya hasil dari penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti mengambil sektor manufaktur karena berdasarkan pertimbangan bahwa jumlah perusahaan publik yang termasuk dalam sektor tersebut terlihat mendominasi keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh kepemilikan manjerial terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimanakah pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka yang hendak di capai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manjerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur
5. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

D. Manfaat Penelitian

Hasil akhir penelitian ini diharapkan memberikan manfaat antara lain bagi:

1. Bagi manajemen perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

2. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, *ukuran perusahaan*, *investment opportunity set* yang diterapkan pada suatu perusahaan serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4. Bagi peneliti yang akan datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. KAJIAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan pemegang saham dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aset.

Gaver dan Gaver (2000) dalam Nidya (2012) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham

b. Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan meningkatkan nilai adalah untuk menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Untuk menghadapi persaingan maka perusahaan memerlukan adanya suatu inovasi-inovasi cerdas yang

berorientasi pasar serta diikuti efisiensi, efektivitas, serta jaminan mutu. Tekanan dalam pasar yang teregulasi untuk selalu menghasilkan keuntungan yang bertambah telah membuat ratusan perusahaan besar di seluruh dunia menetapkan tolak ukur kinerja baru untuk mencatat keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai pemegang saham dan motivasi karyawan diseluruh perusahaan agar bekerja konsisten mencapai tujuan penciptaan nilai

Menurut Indriyo (2002) dalam Hardiyanti (2012) aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan *dividen*

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. *Dividen* harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan *dividen* kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan

tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka *dividen* yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan *dividen* secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari *dividen* dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan tersebut. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan. Weston dan Thomas (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*),

karena rasio tersebut mencerminkan risiko dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari tiga macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price / cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston dan Thomas 1997).

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Sudarma, 2004 dalam Bendriani, 2011) yaitu :

1. Kualitas Laba

Menurut FASB, laba adalah informasi yang relevan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Tujuan utama melaporkan laba adalah untuk membantu investor dan kreditor dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Standar akuntansi keuangan memberikan kelonggaran 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 bebrbeda 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, dimana informasi akuntansi perusahaan yang disusun harus diinformasikan 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.

Rendahnya kualitas laba dapat membuat kesalahan dalam pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor, 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 oleh perusahaan.

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

Ukuran perusahaan dapat juga diartikan sebagai perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Untuk itu pengertian mengenai nilai 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 digunakan untuk menentukan ukuran besar atau kecilnya perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan semakin tinggi.

3. Set Kesempatan Investasi

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Pentingnya keputusan investasi disebabkan karena untuk mencapai tujuan baik

tujuan jangka pendek yaitu menghasilkan laba yang maksimum maupun tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Jenis pengeluaran modal besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang. IOS memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan, jika harga saham naik 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 pennghematan pajak. Semakin tinggi proporsi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya

kenaikan pajak yang merupakan pengurangan terhadap biaya hutang. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun pada titik tertentu penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga

5. Return On Asset

ROA menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Pendapat lain mengemukakan ROA adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan 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 ditahan. Perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi relatif 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 yang berasal dari dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha 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, atau kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional yang terkonsentrasi lebih memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

d. Peningkatan Nilai Perusahaan

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

1) Sinkronisasi aset

Sinkronisasi aset yaitu menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar

divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan disatu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit lain

2) Efisiensi Kinerja

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

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas. Artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan efektif. Kinerja perusahaan yang baik tampak pada peningkatan profitabilitas tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada

4) Perbaikan arus kas

Keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga arus kas, terutama kas operasional. Arus kas diperoleh dengan dua cara yaitu dengan cara langsung dan tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi

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

e. Penilaian dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Investor dalam melakukan keputusan dipasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Menurut Eduardus (2001) dalam penilaian saham dikenal tiga jenis nilai yaitu :

1) Nilai buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar

2) Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham

3) Nilai Intrinsik

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 dikemudian hari.

Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan terbuka maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin

dalam *listing price*. Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen

Beberapa alternatif yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah:

1) *Tobin's Q Ratio*

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin (1967) sebagai suatu cara untuk meramal nilai investasi perusahaan masa depan. Rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik, karena dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan. Rasio Q adalah rasio pasar kepada nilai buku (*market to book ratio*) yang dihitung dari rasio harga pasar ekuitas perusahaan ditambah hutang dibagi dengan nilai aset perusahaan yang disesuaikan dengan inflasi dan depresiasi nilai (Pomerleano, 1998 dalam Harjito dan Nurfauziah, 2012).

Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Wien, 2010).

Apabila nilai Tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi. Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai Tobin's tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai assetnya. Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{EMV+D}{EBV+D} \dots\dots\dots (Widjaja dan Maghviroh, 2011)$$

Dalam hal ini:

Tobin's Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*closing price* × jumlah saham yang beredar)

D : Nilai buku dari total hutang

BVE : Nilai buku dari total ekuitas

Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Wien, 2010).

2) *Price To Book Value*

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

$$PBV = \frac{\text{Market Price Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Namun rendahnya PBV dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan

3) *Price Earning Ratio*

Price earning ratio (PER) menurut Eduardus (2001) 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, dapat ditentukan apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak.

$$PER = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan peneliti menggunakan Tobin's Q. Rasio Q menunjukkan apakah perusahaan telah dapat menciptakan nilai untuk pemegang saham dengan asset dibawah kontrol mereka. Rasio Tobin's Q lebih dari 1 artinya manajer sudah menambah nilai untuk pemegang saham, sedangkan nilai Tobin's Q lebih rendah dari 1 artinya nilai perusahaan telah kurang. Oleh karena itu, rasio Q menunjukkan tanda (*signal*) yang diciptakan oleh pasar untuk investor yang ingin berinvestasi pada asset tetap atau pengambilalihan terhadap asset yang ada.

2. Kepemilikan Manajerial

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) dalam Rustendi dan Jimmi (2008) sebagai berikut : “Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris)”. Menurut Gideon (2005) kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan kepemilikan manajerial dengan harapan dapat mengurangi terjadinya *agency conflict* antara manajemen dan pemegang saham. Karena para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku opportunistik. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang

lebih tinggi bukan untuk memaksimumkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh manajemen juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Masdupi, 2005 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009). Kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$INSDR\ it = \frac{D \ \& \ C \ SHRS\ it}{Total\ SHRS\ it}$$

Dalam hal ini :

INSDR it : Kepemilikan manajerial i pada tahun t

D&C SHRS it : Kepemilikan saham oleh manajemen, direksi dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t

Total SHRS it : Jumlah total dari saham biasa perusahaan yang beredar

3. *Leverage*

a. *Defnisi Leverage*

Menurut Sawir (2005:13) rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu di likuidasi. Sedangkan menurut Kasmir (2011:151), leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang

Jadi *leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne 1994). *Leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan. Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun risiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko

investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

b. Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Menurut Lukviarman (2006:30) rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk :

1. Menilai cara perusahaan dalam membiayai sejumlah aktiva yang dimilikinya
2. Menilai kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap disebabkan pemakaian sumber pembiayaan yang tidak berasal dari modal pemilik

Menurut Kasmir (2011:153), ada beberapa tujuan dan manfaat perusahaan menggunakan *leverage*, yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva
5. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang

7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

c. Jenis-jenis *Leverage*

Dalam manajemen keuangan perusahaan, pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *leverage* operasional, *leverage* keuangan, dan *total leverage* (Husnan, 2004)

a. *Leverage* Operasional

Leverage operasional timbul karena adanya biaya operasional tetap perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Biaya operasional tetap tidak berubah sejalan dengan perubahan volume. Biaya ini meliputi berbagai hal seperti depresiasi gedung dan peralatan, asuransi serta sebagian dari biaya manajemen. Menurut Horne dan Wachowicz (2007:183) salah satu pengaruh yang disebabkan oleh biaya operasional tetap adalah perubahan dalam volume penjualan akan menghasilkan perubahan yang lebih besar daripada perubahan proporsional dalam laba atau rugi operasional. Jadi keberadaan biaya operasional tetap dapat menyebabkan perubahan persentase dalam volume penjualan dalam menghasilkan perubahan besar atas laba atau rugi operasional

b. *Leverage* Keuangan

Menurut Horne dan Wachowicz (2007:193) *leverage* keuangan berkaitan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap, khususnya bunga dan utang. *Leverage* keuangan digunakan dengan harapan dapat

meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham biasa. Leverage yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi jika menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya (dana yang didapat dengan menerbitkan utang bersuku bunga tetap) daripada biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Barapapun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap akan menjadi milik para pemegang saham biasa. *Leverage* yang tidak menguntungkan (*unfavorable*) atau negatif terjadi ketika perusahaan tidak memiliki hasil sebanyak biaya pendanaan tetapnya. Menurut Sofyan (2004:303) leverage dapat dihitung dengan lima rasio, yaitu:

1. *Debt Ratio (DR)* yaitu perbandingan total hutang dengan total aset
2. *Debt to Equity Rasio (DER)* yaitu perbandingan antara jumlah hutang lancar dan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri
3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri
4. *Times Interest Earned (TIE)* yaitu perbandingan antara pendapatan sebelum pajak terhadap bunga hutang jangka panjang
5. *Current Liability to Inventory (CLI)* yaitu perbandingan antara hutang lancar dengan persediaan
6. *Operating Income to Total Liability (OITL)* yaitu perbandingan antara laba operasi sebelum bunga dan pajak terhadap total hutang

Dalam penelitian ini leverage dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Sawir (2005:13) DER menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER yang tinggi akan menimbulkan risiko yang tinggi pula bagi perusahaan karena perusahaan harus membayar biaya bunga yang tinggi yang mengakibatkan penurunan laba perusahaan. Turunnya laba akan berpengaruh pada harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (\text{Sofyan 2004:303})$$

4. Profitabilitas

a. Definisi Profitabilitas

Menurut Hanafi (2007), rasio ini menghitung sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu

Profitabilitas menurut Sartono (2001) dalam Muslim (2012) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Husnan (2001) mengungkapkan bahwa salah satu indikator penting yang harus dipenuhi perusahaan agar mampu menjaga konsistensinya dalam membayarkan dividen kepada investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba usaha yang maksimal dan stabil.

Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauhmana tingkat pengembalian yang akan didapat perusahaan dari aktivitas investasi dalam suatu periode. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan dimasa yang akan datang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini tentu akan mendorong peningkatan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan naiknya nilai perusahaan.

b. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawar (1995) dalam Rahmi (2002) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu :

1) Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3) Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5) Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

c. Jenis-Jenis Profitabilitas

Rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain adalah sebagai berikut :

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

GPM merupakan persentase laba kotor (penjualan-harga pokok penjualan) yang dibandingkan dengan penjualan.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010 ; 304})$$

Persentase *Gross Profit Margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar Rp. xxx. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *Gross Profit Margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya.

2) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Apabila *Gross Profit Margin* selama satu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan, maka berarti biaya meningkat relatif lebih besar dari pada peningkatan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010 ; 304})$$

3) *Return On Asset* (ROA)

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan dalam operasinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010 ; 305})$$

Persentase ROA yang dihasilkan dalam suatu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 aktiva mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar Rp. xxx

4) *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan alat ukur untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan.

Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar, maka rasio ini juga akan besar.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010 ; 305})$$

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diwakili oleh *return on aset (ROA)*. ROA mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya (Cahyono 2000: 59). ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas yang lain. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses (Govindarajan 2005 : 349)

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, nilai pasar saham, log size dan lain-lain (Sudarma 2001 dalam Bendriani 2011). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suharli, 2006)

Menurut Sawir (2004) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat

kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran khusus yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Perusahaan yang mempunyai ukuran besar memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas untuk memperoleh dana dari pasar modal. Kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan sebagai salah satu rasionalisasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan penjualan, total aset, tenaga kerja, dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi (Machfoedz, 1994 dalam Dewi, 2012). Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Ismu Basuki, 2006 dalam Dewi, 2012)

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Hal ini menyebabkan kecenderungan perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kebutuhan akan pendanaan yang lebih besar memiliki kecenderungan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan dalam laba. Kebutuhan dana yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan menginginkan pertumbuhan laba dan juga pertumbuhan tingkat pengembalian saham.

Ukuran Perusahaan = Log Total AsetSuharli (2006)

6. *Investment Opportunity Set (IOS)*

a. **Pengertian IOS**

Investasi menurut Eduardus (2001) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Kammarudin (2003) investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan atas dana tersebut. Studi yang dilakukan (Myers ,1977 dalam Delira, 2007) yang menyatakan IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. IOS merupakan suatu kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa datang dengan *net present value* positif .

Jadi IOS merupakan pengeluaran yang dilakukan pada saat sekarang dengan harapan pengembalian dimasa datang dimana pertumbuhan nilai dari investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan

b. **Tujuan Investasi**

Tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan. Menurut Kamarudin (2003) tujuan investasi adalah :

- a. Mendapatkan kehidupan yang layak dimasa datang
dengan melakukan investasi dimasa sekarang maka akan ada pengembalian yang diterima dimasa datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi
Memilih produk investasi yang meningkat nilainya dari tahun ketahun dan tidak terpengaruh oleh inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak
Beberapa negara didunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu

d. Proses Keputusan Investasi

Menurut Eduardus (2001) proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan investasi meliputi :

- a. Penentuan tujuan investasi
Tujuan investasi tiap investor berbeda tergantung keputusan yang diambil
- b. Penentuan kebijakan investasi
Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia

c. Pemilihan strategi portofolio

Terdapat dua strategi dalam portofolio yaitu:

1. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang baik
2. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar

d. Pemilihan aset

Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan portofolio

e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*

e. Pengukuran IOS

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Delira (2007) IOS dibagi menjadi tiga proksi yaitu:

a. Proksi IOS berdasarkan 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 secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi

secara relatif untuk aktivitas-aktivitas yang dimiliki. Proksi berdasarkan 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. *Market to book value of equity ratio (MVE/BVE)*
4. *Ratio of book value of property, plant and equipment to firm value (PPE/V)*
5. *Ratio of replacement value of asset to market value (tobins-q)*
6. *Ratio of depreciation expense to value (Dep/V)*
7. *Earning price ratio*

b. Proksi IOS berdasarkan Investasi

Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki tingkat investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan dalam jangka waktu lama pada perusahaan. 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 di investasikan. Proksi berdasarkan investsi meliputi:

1. *Ratio of 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 aset book value (CAPX/A)*

c. Proksi IOS berdasarkan *variance (variance measures)*

Proksi pengukuran varian mengungkapkan bahwa satu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi berdasarkan varian ini meliputi:

1. *Variance of total return*
2. *Market model beta*

Pada penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan harga yang diwakili oleh *market to book value of equity*. Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Rasio antara nilai buku dan nilai pasar saham dapat menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan. Perbandingan antara nilai buku dan nilai pasar saham dapat digunakan sebagai pengukur perusahaan yang bertumbuh (*growth*) dan dapat memberikan kesempatan pilihan-pilihan investasi dimasa datang bagi investor. Harga pasar saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu, sedangkan nilai buku merupakan nilai yang dicatat oleh perusahaan (Hartono, 2003 dalam Evanda, 2012). Dengan demikian investor dapat memiliki kesempatan berinvestasi yang menguntungkan dengan cara menganalisis pertumbuhan suatu perusahaan yang terlihat dari nilai buku dan nilai pasar saham perusahaan.

7. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan antara lain :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Soliha Euis & Taswan (2002) yang terdiri dari lima variabel, variabel tersebut adalah nilai perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, tingkat profitabilitas perusahaan, dan ukuran perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Rika (2010) melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel *board size*, *board intensity (meetings)*, *board independence*, *profitabilitas*, dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga ditemukan variabel struktur kepemilikan dan dividen memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan, namun terdapat hubungan negatif antara nilai perusahaan dengan variabel *cash* dan *finance risk*, yang berarti bahwa semakin kecil kepemilikan kas dan risiko perusahaan dalam perusahaan yang kecil akan mengakibatkan naiknya profitabilitas dan nilai perusahaan.
3. Yangs (2011) menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) *leverage*

mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variable independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Rustendi dan Jimi (2008) menguji pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menemukan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik parsial maupun simultan
5. Fitriani (2010) menguji pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
6. Allazy (2012) menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan sedangkan *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

7. Suharli (2006) menguji pengaruh umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan, skala perusahaan berpengaruh positif signifikan, penanaman modal asing berpengaruh positif tidak signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

B. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari jumlah saham yang dikelola oleh perusahaan (Gideon, 2005). Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan membuat manajer ikut merasakan manfaat dan kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

Konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil. Manajer berusaha memaksimalkan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer didalam perusahaan maka semakin besar maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat menyejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian Jansen dan Meckling (1976 dalam Wien (2010) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajemen maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk meningkatkan sumber daya yang menguntungkan pribadinya sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sawir (2005), rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek

Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* nya tinggi karena semakin tinggi rasio leverage semakin tinggi pula resiko investasinya (Weston dan Thomas, 1997). Penelitian Soejoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama juga ditemukan dalam penelitian Fitriani (2010) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Menurut hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan variabel tingkat profitabilitas sebagai salah satu rasionalisasi mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Allazy (2012) dan Suharli (2006) juga menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan melihat seberapa besar *asset* yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan ini menggambarkan hak dan kewajiban serta permodalan perusahaan. Hesti dan Uyun (2010) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aset besar biasanya akan mendapatkan perhatian lebih dari masyarakat. Hal ini akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangannya. Perusahaan diharapkan akan selalu berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan mereka. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar. Penelitian Suharli (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan

Myers (1997) dalam Hasnawati (2005) menyebutkan bahwa Investment Opportunity Set (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan, memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang

Untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positive* (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Brigham dan

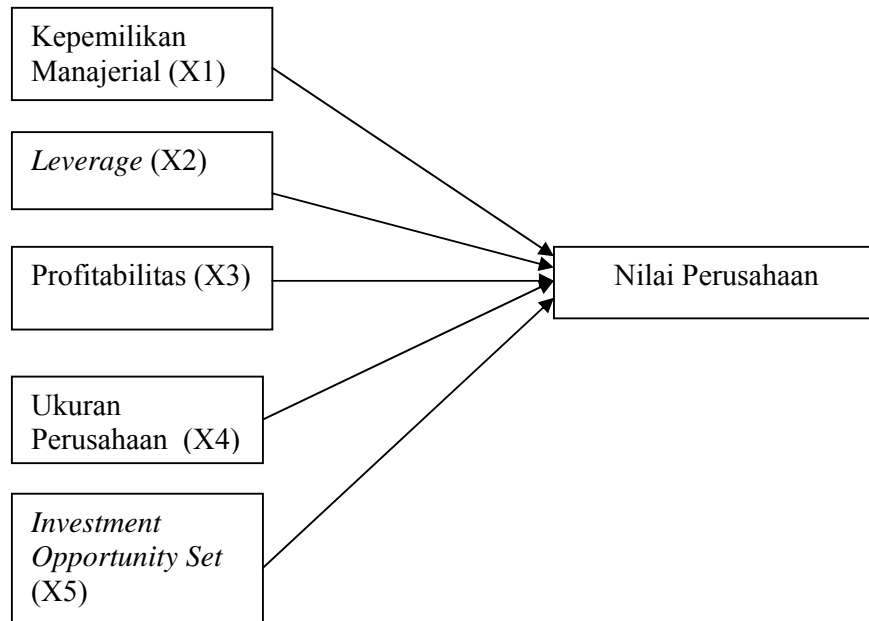
Houston,2001). Fama (2001) dalam Delira (2007) menyatakan nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai nilai perusahaan yang hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (IOS) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Investment Opportunnity Set akan menentukan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, apabila perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Modigliani dan Miller, 1985 dalam Brigham dan Hoston, 2001)

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



D. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan kerangka konseptual di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- a. H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI
- b. H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI
- c. H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI

- d. H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI
- e. H5 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

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

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya agar dipandang baik di mata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain variabel dari variabel yang diteliti.
3. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - b. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, likuiditas, penanaman modal asing dan keadaan pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bendriani, Mala. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*.UNP
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*. Buku Kedua. Salemba Empat Jakarta.
- Cahyono, Jaka. 2000. *Menjadi Manajer Investasi Bagi Diri Sendiri*. Jakarta:Gramedia Pustaka Utama
- Delira, Novalia. 2007. Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.Padang:Unp
- Dewantiana, Dwi. 2009. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Income Smoothing, Beda Return Saham Perusahaan Perata Laba Dan Non Perata Laba”. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.
- Dewi, Ratih Kartika. 2011. Anlisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Income Smoothing, Beda Return Saham Perata Laba dan Non Perata Laba. *Skripsi*.Sekolah Tinggi Ilmu Perbanas Surabaya
- Eduardus, Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta. BPFE-YOGYAKARTA
- Evanda, Eine 2012. Analisis Hubungan Investment Opportunity Set Berdasarkan Nilai Pasar Dan Nilai Buku Dengan Realisasi Pertumbuhan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 14 Nomor 2, Juli 2009
- Fidhayatin, S. Kurnia dan Dewi, Nurul. 2012. Analisis nilai perusahaan,kinerja perusahaan dan Kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap *return* Saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di bei. *The Indonesian Accounting Review*. Volume 2, No. 2, July 2012, pages 203 – 214
- Fitriani, Linda. 2010. Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan Pada perusahaan farmasi yang go public Di bursa efek Indonesia. *Skripsi*. UPN Veteran
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Anlisis Multivariat Dengan Prodrum SPSS*. Semarang.Badan Penerbit Universitas Diponegoro