

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN  
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Program Studi Akuntansi**



**Oleh:**

**Selvi Sakti Tinambunan**

**NIM : 042114139**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
YOGYAKARTA**

**2008**

Skripsi

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN  
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia**

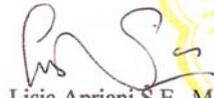
Oleh:

**Selvi Sakti Tinambunan**

NIM: 042114139

Telah disetujui oleh:

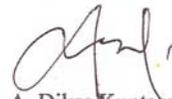
Pembimbing I



Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt., QIA

Tanggal 19 September 2008

Pembimbing II



A. Diksa Kuntara S.E., MFA., QIA

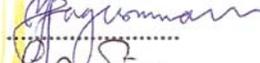
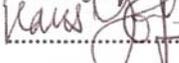
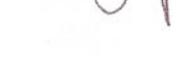
Tanggal 30 Oktober 2008

Skripsi  
**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**  
**Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia**

Dipersiapkan dan ditulis oleh:  
**Selvi Sakti Tinambunan**  
NIM : 042114139

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji  
Pada Tanggal 22 November 2008  
dan dinyatakan memenuhi syarat

**Susunan Dewan Penguji**

	<b>Nama Lengkap</b>	<b>Tanda Tangan</b>
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, M.M., Akt	
Sekretaris	Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt., QIA	
Anggota	Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt., QIA	
Anggota	A. Diksa Kuntara S.E., M.F.A., QIA	
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Y.H., M.Si., Akt., QIA	

Yogyakarta, 29 November 2008

Fakultas Ekonomi  
Universitas Sanata Dharma  
Dekan,



  
Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt., QIA

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma :

Nama : Selvi Sakti Tinambunan .....

Nomor Mahasiswa : 042114139 .....

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :  
Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan  
(Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di  
BEI.) .....

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di Internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 29 November 2008

Yang menyatakan

  
( Selvi Sakti Tinambunan )

# MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada **Allah** dalam **doa** dan permohonan dengan **ucapan syukur**”

(Filipi 4: 6)

*Tinaba hau toras bahen so di balian, na burju marnatoras ingkon dapoton  
parsaulian*

*(orang yang mengasihi orangtuanya akan mendapat berkat)*

*(NN, Filsafat Batak)*

Percayalah **Tuhan** dengan segenap hatimu, dan janganlah bersandar pada pengertianmu sendiri. Akuilah **Dia** dalam segala lakumu, maka **Ia** akan meluruskan jalanmu (Amsal 3: 5-6)

*Skripsi ini kupersembahkan untuk.....*

- *Sahabat terbaikku Jesus Christ*
- *Kedua orangtuaku Tercinta*
- *Kakakku: Yenny&Anie, 'dik Riris&David*
- *Bang Rinton dan sahabat-sahabatku*



UNIVERSITAS SANATA DHARMA  
FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) dan diajukan untuk diuji pada tanggal 22 November 2008 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 29 November 2008  
Yang membuat pernyataan,

(Selvi Sakti Tinambunan)

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah Bapa di surga atas kasih, karunia, kemurahan, dan terangNya yang selalu memberikan berkah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

Dalam penulisan skripsi ini penulis telah mendapat banyak masukan, saran, maupun bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini perkenankanlah dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Dr. Ir. Paulus Wiryono Priyotamtama, S. J selaku Rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan untuk belajar dan mengembangkan kepribadian kepada penulis.
2. Drs. Y. P. Supardiyono, M.Si., Akt, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Drs. Yusef Widya. K, M.Si., Akt., QIA selaku Ketua Program Studi Akuntansi.
4. Lisia Apriani S.E., M.Si., Akt., QIA selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, saran, pengarahan dan masukan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
5. A. Diksa Kuntara S.E., MFA., QIA selaku Wakil Ketua Program Studi Akuntansi dan Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk

memberikan bimbingan, petunjuk dan pengarahan untuk penyempurnaan skripsi ini.

6. Kedua orangtuaku tercinta (J. Tinambunan dan E. Siregar), dan kakak serta adikku tercinta (Kak Yenny, Kak Anie, Riris&David), yang selalu memberi semangat, kasih sayang, dukungan dan mendoakan penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Keluarga besar Tinambunan dan Siregar, atas doa dan selalu mengingatkan penulis untuk terus semangat.
8. Bang Rinton, atas doa, saran, semangat, dan kritikan hingga membuatku menjadi lebih dewasa, tetap semangat dan tegar dalam hal apapun.
9. Sahabat-sahabatku tercinta, Cory dan Anna yang tak pernah kulupakan; Iis dan Ana, persahabatan kita tak lekang oleh waktu; Ronny, atas doa dan supportnya; Riris, sebagai adik dan teman yang selalu menemani hari-hariku.
10. Teman-temanku, Arum, Ithing, suster Hilaria, Eva, Komang, Vivi, Kris, Dini, Ncis, Ucok Naibaho, Mba Ronalia, Mba Sefiana, Betty, Tetti, Jelly, Diana, Tias, Edy, Izar, Bang Ancon dan teman-teman Narlim, atas dukungan dan bantuannya selama ini.
11. Tim KBU GKI Gejayan, Pak Petrus as our leader&father; Anita, teman yang paling asik; Kak Erna&Mas David, Kak Etta, Kak Merry, Bang Andro&Kak Della, Merry kecil, Cori, Carla, Kak Simon, Kak Indah, Ike, Kak Ira, Mas Ari, Kak Hesti, Imon, Riri, Kak Marco, Tian, Kak Thomas, Kak Yane dan yang lainnya atas doa dan supportnya, semoga pelayanan kita bisa menjadi berkat bagi orang banyak.

12. Saudara-saudaraku diperkumpulan PATOGAR, Bang Eko, Bang Rido, Bang Dedi, Bang Witman (terimakasih telah mengenalkan Patogar padaku), Bang David, Bang Ronald, Bang Sondang, Nora, Lena, Yesica, Ramot, Fitri, Bintang dan yang lainnya atas support dan kebersamaan yang tak akan kulupakan.
13. Teman-teman Akuntansi angkatan 2004.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 29 November 2008

(Selvi Sakti Tinambunan)

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI.....	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS.....	vi
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	vii
HALAMAN DAFTAR ISI.....	x
HALAMAN DAFTAR TABEL.....	xii
HALAMAN DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<i>ABSTRACT</i> .....	xv
BAB I      PENDAHULUAN.....	1
a. Latar Belakang Masalah.....	1
b. Rumusan Masalah.....	3
c. Batasan Masalah.....	3
d. Tujuan Penelitian.....	4
e. Manfaat Penelitian.....	4
f. Sistematika Penulisan.....	5
BAB II     TINJAUAN PUSTAKA.....	7
a. Tinjauan Teori.....	7

	b. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Manajerial dan Ins- titusional terhadap Nilai Perusahaan.....	16
	c. Penelitian Terdahulu.....	17
	d. Hipotesis Penelitian.....	20
BAB III	METODA PENELITIAN.....	23
	a. Jenis Penelitian.....	23
	b. Waktu dan Tempat Penelitian.....	23
	c. Variabel Penelitian.....	23
	d. Populasi dan Sampel Penelitian.....	24
	e. Jenis Data.....	25
	f. Teknik Pengambilan Sampel.....	25
	g. Teknik Pengumpulan Data.....	26
	h. Teknik Analisa Data.....	26
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	38
BAB V	ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN.....	46
	a. Analisa Data.....	46
	b. Pembahasan.....	59
BAB VI	PENUTUP.....	65
	a. Kesimpulan.....	65
	b. Keterbatasan Penelitian.....	66
	c. Saran.....	66
	DAFTAR PUSTAKA.....	67
	LAMPIRAN.....	71

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1: Persentase Kepemilikan Saham Manajerial.....	47
Tabel 2: Persentase Kepemilikan Saham Institusional.....	49
Tabel 3: Nilai Perusahaan dengan Rasio PBV.....	51
Tabel 4: Uji <i>Kolmogorov Simrnov</i> .....	53
Tabel 5: Nilai Durbin Watson.....	54
Tabel 6: Lower Bound dan Upper Bound.....	54
Tabel 7: Perhitungan Nilai Durbin Watson.....	54
Tabel 8: Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> .....	56
Tabel 9: Anova .....	57
Tabel 10: <i>Coefficients</i> .....	58

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Data Variabel atau Data Sekunder.....	72
Lampiran 2: Cara Mengeluarkan <i>Outlier</i> .....	74
Lampiran 3: Hasil Uji F.....	84
Lampiran 4: Hasil Uji t.....	84
Lampiran 5: Hasil Uji Normalitas Data.....	85
Lampiran 6: Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	85

## **ABSTRAK**

### **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Studi Empiris pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Selvi Sakti Tinambunan**

**Nim: 042114139**

**Universitas Sanata Dharma**

**Yogyakarta**

**2008**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diukur berdasarkan rasio *Price to Book Value* (PBV). Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Jenis penelitian adalah studi empiris. Data diperoleh dengan melakukan dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan, bahwa variabel kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan taraf signifikan 5% diperoleh nilai F-hitung 0,578, sedangkan nilai F-tabel sebesar 3,209. Oleh karena itu F-hitung lebih kecil dari F-tabel, maka  $H_0$  gagal ditolak (diterima) artinya kepemilikan saham manajerial dan institusional secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil regresi Uji t untuk kepemilikan manajerial dan institusional dengan menggunakan taraf signifikansi 2,5% diperoleh nilai masing-masing 0,354 dan 0,904, dengan nilai t-tabel 2,015 sehingga t-hitung lebih kecil dari t-tabel. Maka  $H_0$  gagal ditolak (diterima) artinya kepemilikan manajerial dan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**ABSTRACT**  
**THE INFLUENCE OF STOCK OWNERSHIP STRUCTURE ON FIRM'S**  
**VALUE**  
**An Empirical Study at Go Public Company listed in Indonesian Stock**  
**Exchange**

**Selvi Sakti Tinambunan**  
**NIM: 042114139**  
**Sanata Dharma University**  
**Yogyakarta**  
**2008**

The aim of this study was to find out the influence of stock ownership structure that consisted of managerial ownership and institutional ownership on firm value based on Price to Book Value (PBV) ratio. The sample was taken with purposive sampling, that was the sample was taken from population based on certain criteria.

This study was an empirical study. This study obtained the data by documentation. The data analysis technique of this study was Multiple Linear Regression analysis.

From the analysis, the writer found that the managerial ownership and institutional ownership had no effect on firm's value. To identify the influence of ownership structure on firm's value, this study used F-test and t-test. The hypotheses used F-table of 3.209. The result of F-calculated was 0.578, meaning that  $F\text{-calculated} < F\text{-table}$ , so the ownership structure had no effect to firm's value. To identify the partial influence of managerial ownership and institutional ownership, the hypotheses used t-table 2.015. The result of t-calculated were 0.354 and 0.904, meaning that  $t\text{-calculated} < t\text{-table}$ , so managerial ownership and institutional ownership had no effect to firm's value.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. LATAR BELAKANG**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham 1996). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin sejahtera pula pemiliknya. Kemakmuran pemilik atau pemegang saham tercermin dalam harga saham di pasar modal (Hasnawati 2005: 154). Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar memenuhi syarat efisien secara informasional. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat tercapai apabila terdapat kesejajaran kepentingan antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki.

Dalam mencapai tujuan utamanya, perusahaan dikelola dengan memisahkan struktur kepemilikan antara manajerial dengan institusional. Pemisahan struktur kepemilikan tersebut membentuk suatu hubungan keagenan yaitu suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (prinsipal) menyewa manajer (agen), untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan agen tersebut (Brigham 2006: 26). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, atau yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*)

(Wahidahwati 2002: 1). Menurut teori keagenan, konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Di satu sisi *agent* dipekerjakan oleh *principal* untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, namun di sisi lain manajer juga berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer sendiri. Konflik keagenan ini mengakibatkan penurunan nilai perusahaan (Sujoko 2007: 42). Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham, sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Menurut penelitian Suranta dan Machfoedz (2003: 219), nilai perusahaan tinggi hanya pada saat kepemilikan manajerial sedikit, hal ini bisa juga berarti bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi substitut dari kepemilikan manajerial dan berdampak pada harga saham perusahaan. Tetapi penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006: 19). Struktur kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Wahidahwati 2006: 19). Penelitian lain menunjukkan kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan dan hubungannya adalah linier dimana semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty 2003: 66).

Karena beragamnya kesimpulan dari beberapa penelitian yang telah disebutkan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Nilai Perusahaan”.

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut yaitu:

Apakah struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## **C. BATASAN MASALAH**

1. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan *go public* yang telah mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode 2005 sampai dengan 2006. Perusahaan juga memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).
2. Masalah dibatasi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase kepemilikan saham manajerial dari jumlah saham yang beredar dan kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan institusional yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusi baik asing, nasional, maupun negara.
3. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV).

#### **D. TUJUAN PENELITIAN**

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sesuai dengan perumusan masalah yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan.

#### **E. MANFAAT PENELITIAN**

##### 1. Manfaat bagi penulis

Penelitian ini dimaksudkan untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh struktur kepemilikan saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) perusahaan terhadap nilai perusahaan.

##### 2. Manfaat bagi emiten

Membantu menentukan struktur kepemilikan yang optimal sehingga dapat meminimumkan biaya yang ditimbulkan akibat adanya konflik kepentingan antara pihak manajer, pemegang saham, dan kreditur.

##### 3. Manfaat bagi investor

Memberi informasi kepada investor sebagai pertimbangan untuk keputusan membeli atau menjual saham apabila di dalam perusahaan diketahui terjadi konflik antara manajer, pemegang saham, dan kreditur.

##### 4. Manfaat bagi universitas

Penelitian ini dimaksudkan untuk menambah kepustakaan universitas dan sebagai bahan referensi bagi penelitian berikutnya dengan memperbaiki keterbatasan-keterbatasan yang ada.

## **F. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

### **BAB I      PENDAHULUAN**

Bab ini membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II     LANDASAN TEORI**

Bab ini membahas berbagai topik yang relevan dengan penelitian ini yaitu tinjauan teori, *review* penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

### **BAB III    METODA PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, variabel penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data yang digunakan dalam penelitian, teknik pengambilan sampel, teknik pengumpulan data, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

### **Bab IV    GAMBARAN UMUM**

Dalam bab ini akan diuraikan secara singkat perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

### **Bab V     ANALISIS DATA dan PEMBAHASAN**

Bab ini membahas menganalisis hasil penelitian hasil penelitian berdasarkan teori untuk menjawab masalah yang telah dikemukakan.

## Bab VI PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Tinjauan Teori**

##### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan konsep yang penting bagi investor, karena merupakan indikator yang penting bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (www. esamuel.com). Nilai perusahaan publik ditentukan oleh harga pasar saham (Walsh 2004: 144). Harga pasar saham mencerminkan potensi perusahaan dimasa datang atau penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan tertentu. Apabila harga pasar saham berada dibawah nilai bukunya, maka investor memandang bahwa perusahaan tersebut tidak cukup potensial (Prastowo dan Julianty 2005:106).

Nilai perusahaan pada umumnya dapat diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah nilai pasar saham yaitu dengan *Price to Book Value Ratio* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham 1999: 92). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa}}$$

Nilai Buku per Lembar Saham Biasa mengindikasikan jumlah ekuitas pemegang saham yang berkaitan dengan masing-masing lembar saham umum yang beredar (Prastowo dan Julianty 2005: 105). Dengan kata lain, nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara ekuitas pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar. Nilai buku dari ekuitas sendiri merupakan perbedaan antara nilai buku *asset* dan nilai buku *liability*. Pengukuran nilai buku *asset* pada umumnya dinyatakan melalui nilai *asset* pada saat dibeli dikurangi depresiasi dari usia/umur ekonomis *asset* tersebut. Sedangkan nilai buku dari nilai *liability* adalah kewajiban-kewajiban yang harus dilakukan perusahaan pada saat penilaian. Sedangkan jumlah saham biasa yang beredar merupakan jumlah saham yang diterbitkan perusahaan pada periode tertentu.

$$\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa} = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang beredar}}$$

Rasio *Price Book to Value* (PBV) sejalan dengan pendapat Walsh, yaitu rasio nilai pasar/buku (*market to book ratio*). Rasio ini menunjukkan hubungan antara nilai perusahaan pada bursa saham dan nilai aktiva/buku yang mendasari sebagaimana yang ditunjukkan dalam neraca (Walsh 2004: 170). Semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar dibandingkan nilai buku. Menurut Mulyadi (2006) rasio nilai pasar memberikan petunjuk mengenai pemikiran investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospeknya dimasa datang.

## 2. Struktur Kepemilikan

Menurut Jahera dan Auburn (1996) dalam Saidi (2004), struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh “orang dalam” (insiders) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain, struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).

### a). Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*)

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan melalui keputusan-keputusan yang diambil (Wahidahwati 2002: 5). Pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, antara lain: pertama, mereka mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Ketiga, mereka duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Berdasarkan teori keagenan, hubungan antara manajemen dengan pemegang saham rawan untuk terjadinya masalah keagenan. ”Teori keagenan menyatakan bahwa salah satu mekanisme untuk memperkecil kemungkinan adanya konflik dalam perusahaan akibat

agent dan principal adalah dengan memperbesar kepemilikan manajerial. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan secara langsung dampak dari setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan” (Jensen dan Meckling 1976:86).

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaannya. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa depan yang akan datang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen (Wahyudi dan Pawestri 2006: 4).

Struktur kepemilikan manajerial dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (Wahyudi dan Pawestri 2006:6). Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen seperti Direktur/dewan direksi dan komisaris (Wahidahwati 2002: 5).

Kepemilikan Manajerial = (jumlah kepemilikan saham oleh pihak  
manajemen : jumlah saham yang beredar)  
X 100%

Total saham manajerial yang dimaksud adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun (Karyono 2006:37). Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut sampai akhir tahun.

b). Kepemilikan institusional (*institutional ownership*)

Menurut Wahidahwati (2002:2), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pension, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain.

Menurut Jensen dan Meckling (1976:96), salah satu cara untuk mengurangi agency cost adalah dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang berfungsi sebagai monitoring agen. Dengan kata lain kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan prosentase kepemilikan institusional dapat menurunkan prosentase kepemilikan manajerial, karena kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional saling menggantikan sebagai fungsi monitoring (Suranta dan Machfoedz 2003: 215).

Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan prinsipal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder* (Wahyudi dan Pawestri 2006: 6).

Kepemilikan Institusional = ( jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional : jumlah saham yang beredar) X 100%

Total saham institusi yang dimaksud adalah jumlah presentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun (Karyono 2006: 37). Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut sampai akhir tahun.

### 3. Teori Keagenan

#### a). Pengertian teori keagenan

Menurut Brigham (2006: 26) para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat

keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Tujuan utama dari teori keagenan adalah pendesaian kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal yang bertujuan untuk meminimalisir biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian. Hubungan keagenan terjadi ketika salah satu atau lebih individu, yang disebut prinsipal menyewa individu (kontrak) atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Brigham 2006: 26). Hubungan keagenan utama terjadi antara pemegang saham dan manajer. Tugas dan tanggungjawab agen atau manajemen yang utama adalah menyangkut pengambilan keputusan tentang jenis investasi yang dilakukan, cara pembiayaan proyek, peramalan serta cara pengelolaan yang paling efektif atas sumberdaya yang dimiliki, sehingga mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya dipasar modal. Sedangkan pemilik perusahaan akan melakukan pengawasan terhadap manajer melalui dewan komisaris.

b). Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham

Suatu potensi masalah keagenan (*agency problem*) terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 % di perusahaan tersebut (Jensen dan Meckling

1976:85). Kepemilikan saham kurang dari 100% tersebut akan mengakibatkan manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar kepada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan. Kondisi ini merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan (Fama 1980:135). Oleh karena itu, pihak manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya (mengabaikan kepentingan utama pemegang saham), seperti peningkatan gaji dan status. Potensi konflik keagenan adalah hal yang terpenting karena para manajer perusahaan besar biasanya hanya memiliki persentase yang kecil dari saham. Dalam situasi seperti ini, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat berada di urutan kesekian dari sejumlah tujuan-tujuan manajerial lain yang menimbulkan konflik.

c). Biaya agensi (*agency cost*)

Biaya Agency (*agency cost*) adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan atas tindakan manajemen, agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham, dan kreditor (Brigham 1999). Pihak manajemen dianggap sebagai agen dari pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham. Para pemegang saham ini mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak agen, dengan harapan supaya agen bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan

yang optimal atas nama para pemegang saham, merupakan hal yang penting bila pihak manajemen tidak hanya mendapat insentif yang tepat (gaji, bonus, opsi saham, dan “kompensasi”), tetapi juga diawasi. Pengawasan dapat dilakukan melalui berbagai metode yang secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen (Van Horne 2007:243). Para kreditor mengawasi perilaku pihak manajemen dan pemegang saham dengan membebankan perjanjian jaminan kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman (*bondholder*).

Jensen dan Meckling (1976:85), telah mengembangkan teori yang bagus yaitu teori biaya agensi. Diantaranya ditunjukkan, bahwa siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham. Semakin besar kemungkinan biaya pengawasan, semakin tinggi biaya bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya, jika semua hal lainnya dianggap tetap. Ada beberapa cara yang dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu **pertama**, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen karena dengan hal itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara

manajer dan pemegang saham; **kedua**, meningkatkan *Dividen Payout Ratio*, dengan demikian tidak cukup banyak tersedia *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya; **ketiga**, meningkatkan pendanaan dengan hutang, karena dengan pendanaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal; dan **keempat**, melalui institusional investor sebagai *monitoring agents*. Hal ini dikarenakan dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, sebab peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring telah diambil alih oleh kepemilikan institusional.

## **B. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Jensen dan Meckling (1976:81), dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham adalah adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik keagenan ini akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya *agency cost* (biaya keagenan) yang digunakan untuk pengawasan terhadap kinerja manajemen (Wahidahwati 2002:2). Salah satu

cara untuk mengurangi *agency cost* ini adalah melalui sebaran kepemilikan, dengan adanya sebaran kepemilikan maka pengendalian perusahaan tidak hanya pada satu pihak tetapi oleh beberapa pihak secara bersama-sama. Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen akan mengurangi *agency cost*, karena selain manajer dapat merasakan secara langsung dampak dari keputusan yang diambil (misalnya, terjadi kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah), juga akan menurunkan kecenderungan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Wahidahwati 2002:2). Selain memiliki peran dalam mengontrol manajer, kepemilikan institusional juga merupakan substitusi bagi kepemilikan manajerial (Suranta dan Mechfoedz 2003:215). Dengan demikian, nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Wahyudi dan Pawestri 2006:4).

### **C. Penelitian Terdahulu**

Pertambahan nilai bagi perusahaan dipengaruhi secara positif oleh struktur kepemilikan, kebijakan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan manajemen laba (Wilopo dan Mayangsari 2002:104). Secara intuitif kondisi ini menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya yaitu struktur kepemilikan. Menurut Wilopo dan Mayangsari (2002: 107), dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pihak tertentu malah berdampak positif bagi perusahaan. Hasil penelitian ini menepis anggapan bahwa struktur kepemilikan oleh keluarga, yaitu pemilik sekaligus pengelola, akan berdampak jelek bagi perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976:86), kepemilikan manajerial dapat menyetarakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena kepemilikan manajerial menjadikan manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri. Kepemilikan manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan atau kerugian dari tindakan mereka, berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham (tindakan manajer mempengaruhi harga saham) dan risiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fuerst dan Kang (2000), bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006), juga menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Penelitian juga dilakukan oleh Suranta dan Midiastuty (2003) dengan sampel penelitian adalah perusahaan non keuangan dengan rentang waktu penelitian antara tahun 1994-2000. Penelitian ini menemukan bahwa secara simultan hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah negatif linear. Indikasinya adalah semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin menurunkan nilai perusahaan.

Dari hasil pengujian yang dilakukan oleh Amelia (2007:105) didapatkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cho (1998) dalam Suranta dan Midiastuty (2003), Weisbach dalam Wilopo dan Mayangsari (2002). Adanya sebaran kepemilikan menguatkan sistem monitoring manajemen dalam melaksanakan tugasnya sehingga akan tercipta kinerja yang baik mengingat salah satu aspek perusahaan yang dinilai investor adalah kinerja perusahaan. Kinerja yang baik akan tercermin dari harga saham perusahaan dimana harga saham semakin meningkat seiring dengan meningkatnya kinerja perusahaan.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2007:105), dimana struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan masih berkonsentrasi artinya masih terdapat kepemilikan saham mayoritas dalam perusahaan, dimana sebagian besar kepemilikan institusional di Indonesia masih dimiliki oleh kalangan

keluarga. Hasil penelitian juga didukung oleh Juwanik (2007:113), bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (kebijakan keuangan), dimana pengambilan keputusan dalam kebijakan hutang (menambah atau mengurangi hutang) akan mempengaruhi nilai perusahaan karena hutang mengandung risiko kebangkrutan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan alat monitoring yang efektif terhadap perilaku manajer sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Suranta dan Machfoed'z (2003) juga berpendapat, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu kepemilikan institusional dapat menjadi substitut dari kepemilikan manajerial dan berdampak pada harga saham perusahaan, dan terlibat secara langsung dalam mengatur dan melakukan fungsi kontrol didalam perusahaan.

#### **D. Hipotesis Penelitian**

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap masalah keagenan. Masalah utama keagenan adalah adanya perbedaan antara pemilik dan manajer, masalah keagenan ini akan menurunkan nilai perusahaan karena adanya *agency cost* (biaya keagenan) yang digunakan untuk pengawasan terhadap kinerja manajemen. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pihak tertentu malah berdampak positif bagi perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyetarakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena kepemilikan manajerial menjadikan

manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri. Kepemilikan manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan atau kerugian dari tindakan mereka, berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham (tindakan manajer mempengaruhi harga saham) dan risiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk dan memaksimalkan kemampuannya dan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka laba perusahaan juga akan meningkat dan hal ini diharapkan akan menarik minat investor untuk membeli saham di perusahaan tertentu, sehingga harga pasar saham perusahaan tersebut akan meningkat (meningkatnya harga pasar saham mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan). Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H1: Struktur kepemilikan saham manajerial mempengaruhi nilai perusahaan.**

Kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional menyebabkan kinerja manajemen diawasi secara optimal sehingga manajemen menghindari perilaku yang merugikan prinsipal dan lebih berhati-

hati dalam mengambil keputusan. Pengawasan yang efektif dari pihak institusional akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga laba perusahaan tersebut akan meningkat dan investor akan tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut. Dengan demikian harga pasar saham akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan meningkat. Berdasarkan uraian-uraian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H2: Struktur kepemilikan saham institusional mempengaruhi nilai perusahaan.**

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **A. Jenis Penelitian**

Penelitian ini merupakan suatu studi empiris yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI yang melaporkan struktur kepemilikan oleh pihak *insiders* dan *outsiders*.

#### **B. Waktu dan Tempat Penelitian**

1. Waktu penelitian

Penelitian dilakukan pada tahun 2007-2008.

2. Tempat penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Sanata Dharma.

#### **C. Variabel Penelitian**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV). Rasio nilai pasar didefinisikan sebagai perbandingan antara harga penutupan saham dengan nilai buku per lembar saham biasa.
2. Variabel Independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan saham yang terdiri dari:

- a. Struktur kepemilikan saham manajerial. Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).
- b. Struktur kepemilikan saham institusional. Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya.

#### **D. Populasi dan Sampel Penelitian**

##### 1. Populasi Penelitian

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### 2. Sampel Penelitian

Sampel adalah sebagian dari populasi yang dipilih dan dianggap mewakili keseluruhan populasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan selama 2 tahun, yaitu 2005-2006, perusahaan yang melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

### **E. Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan tahun 2005-2006 yang terdaftar di BEI. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data ini meliputi data tentang rasio *Price to Book Value* (PBV), persentase kepemilikan saham oleh pihak komisaris dan direktur, dan persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi.

### **F. Teknik Pengambilan Sampel**

Metode pengambilan sampel dilakukan secara non probabilitas atau pemilihan nonrandom berupa purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sahamnya secara aktif terdaftar di BEI selama tahun penelitian.
2. Perusahaan memiliki sekaligus struktur kepemilikan saham manjerial dan struktur kepemilikan institusional.
3. Perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan rasio *price to book value* (PBV), persentase kepemilikan saham oleh pihak komisaris dan direktur dan persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi.
4. Rasio *price to book value* (PBV) bernilai positif.

### **G. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah penelusuran data sekunder, yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya, yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan yang sudah tersedia, dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Penelusuran data sekunder yang dilakukan yaitu dengan menelusur secara manual yaitu dari terbitan yang dipublikasikan oleh ICMD.

### **H. Teknik Analisis Data**

Penelitian ini untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan. Langkah-langkah teknik analisa data, yaitu:

#### 1. Mengumpulkan Data Penelitian.

Metode pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada tahun 2005-2006 yang telah terdaftar di BEI. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data ini meliputi data tentang ratio *price to book value* (PBV), jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan (dewan komisaris dan direktur) pada akhir tahun, dan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional perusahaan (seperti Bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya) pada akhir tahun.

Dari sampel yang digunakan, peneliti menemukan adanya *outlier*. Oleh karena itu, setelah melakukan perhitungan Oleh karena itu setelah melakukan perhitungan variabel (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan rasio PBV) penulis akan mengeluarkan perusahaan pada tahun tertentu yang dianggap merupakan *outlier* dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut dan setelah mengeluarkan data yang dianggap *outlier*, maka diperoleh 29 perusahaan *go public* yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta tahun 2005-2006 dan memperoleh sampel akhir sejumlah 47 sampel.

2. Menghitung variabel-variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Variabel-variabel tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

Kepemilikan Manajerial = (jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen : jumlah saham yang beredar) X 100%.

Kepemilikan Institusional = ( jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional : jumlah saham yang beredar) X 100%.

3. Menghitung variabel dependen, yaitu nilai perusahaan dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

Rumus:  $PBV = \frac{\text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham Biasa}}$

4. Mengeluarkan sampel yang dianggap sebagai *outlier* sebelum pengolahan data menggunakan bantuan program SPSS. Pengeluaran *outlier* dilakukan dengan ketentuan: data variabel yang jumlahnya melebihi (standard deviation x 3) + Mean, dianggap sebagai *outlier*.
5. Menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan
  - a. Melakukan Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji data-data yang diteliti telah memenuhi asumsi yang diberlakukan dalam pengukuran menurut teori regresi, asumsi tersebut yaitu: autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas.

- 1). Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Karena menggunakan statistik parametrik, maka setiap data pada setiap variabel harus terlebih dulu diuji normalitasnya. Bila data setiap variabel tidak normal, maka pengujian hipotesis tidak bisa menggunakan statistik parametris. Pada pengujian ini, normalitas data diukur dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Jika  $z_{\text{kolmogorov smirnov}} > \text{nilai } (\alpha)$ , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$ : data residual berdistribusi normal

$H_a$ : data residual tidak berdistribusi normal

## 2). Uji Autokorelasi

Autokorelasi yaitu hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*) atau hubungan antara variabel pengganggu pada periode  $t$  dengan variabel pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelum) atau sesudahnya. Apabila terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi dan tidak bisa digunakan sebagai prediktor. Dengan demikian koefisien estimator yang diperoleh menjadi tidak akurat. Asumsi ini diuji dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Hipotesis yang akan diuji adalah:  $H_0$ : tidak ada autokorelasi

$H_a$ : ada korelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a) Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan  $(4-du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi.
- b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah lower bound ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c) Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4 - dl)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- d) Bila nilai DW terletak di antar batas atas ( $du$ ) dan batas bawah ( $dl$ ) atau DW terletak antara  $(4 - du)$  dan  $(4 - dl)$ , maka

hasilnya tidak dapat disimpulkan.

dimana formula yang digunakan untuk menghitung statistik Durbin Watson adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995)

$$d = \frac{\sum \mu_t^2 + \sum \mu_{t-1}^2 - 2\sum \mu_t \mu_{t-1}}{\sum \mu_t^2}$$

keterangan simbol:

d = Statistik Durbin-Watson

$\mu_t$  = Nilai residual pada periode t

$\mu_{t-1}$  = Nilai residual pada periode t-1

### 3). Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi atau untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain, sehingga mengakibatkan penaksiran regresi tidak efisien. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot atau diagram berserak.

### 4). Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan

menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

b. Menentukan Model Persamaan

Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Atau dalam hal ini menguji pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan struktur kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan. Persamaan yang digunakan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

a = konstanta

$X_1$  = kepemilikan manajerial (MOWN)

$X_2$  = kepemilikan institusional (INST)

$b_1 - b_2$  = koefisien regresi variabel bebas

$\varepsilon$  = *random disturbance*

c. Mengukur koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan nilai yang menyatakan besarnya keterandalan model yang digunakan, yaitu seberapa besar nilai

perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan saham manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan saham institusional ( $X_2$ ) menurut persamaan regresi yang diperoleh. Koefisien determinasi dapat dihitung dengan rumus:

$$R^2 = \frac{\beta_1 \sum Y_i X_{1i} + \beta_2 \sum Y_i X_{2i} + \dots + \beta_k \sum Y_i X_{ki}}{\sum Y_i^2}$$

Kisaran nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Bila  $R^2 = 0$ , artinya variasi dari nilai perusahaan (Y) tidak dapat diterangkan sama sekali oleh variabel kepemilikan saham manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan saham institusional ( $X_2$ ). Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari nilai perusahaan (Y), 100% dapat diterangkan oleh kepemilikan saham manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan saham institusional ( $X_2$ ). Dengan demikian semakin besar  $R^2$ , maka semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

d. Mengukur Koefisien Korelasi (R)

Nilai R menunjukkan besarnya koefisien korelasi atau hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebasnya. Secara matematis, besarnya nilai korelasi dari persamaan regresi yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R = R^2$$

$$R = \frac{\beta_1 \Sigma Y_1 X_{1i} + \beta_2 \Sigma Y_1 X_{2i} + \dots + \beta_k \Sigma Y_1 X_{ki}}{\Sigma Y_2}$$

Korelasi atau hubungan antara variabel terikat dengan variabel-variabel bebasnya dianggap kuat apabila mempunyai nilai  $R > 0,5$ , sedangkan apabila angka  $R < 0,5$ , hal itu berarti bahwa korelasi atau hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebasnya relatif lemah.

e. Melakukan Pengujian Hipotesis

1). Pengujian Hipotesis Statistik Pertama (Uji F)

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen.

(a) Merumuskan hipotesis

$H_0; \beta_1, \beta_2 = 0$  Berarti tidak terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

$H_a; \beta_1, \beta_2 \neq 0$  Berarti terdapat pengaruh antara struktur kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

(b) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Taraf keyakinan dalam penelitian ini 95%, dengan menggunakan  $\alpha = 5\%$ . F tabel dicari dengan menentukan besar derajat kebebasan (df) pembilang (jumlah variabel-1) dan df penyebut ( $n-k-1$ ),  $n$  adalah sampel dan  $k$  adalah jumlah variabel independen.

## (c) Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Kriteria pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan hipotesis nol diterima atau tidak dan mengambil keputusan, maka dibuat ketentuan sebagai berikut:

$H_0$  diterima jika  $F_{hit} \leq F_{tab}$

$H_0$  ditolak jika  $F_{hit} > F_{tab}$

(d) Menghitung nilai  $F_{hitung}$ 

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan:

$k$  = jumlah variabel

$n$  = jumlah sampel

$R^2$  = koefisien determinasi

## (e) Mengambil keputusan

Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis dan perbandingan antara

$F_{hitung}$  dan  $F_{tabel}$ , maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:

$H_0$  diterima karena  $F_{hit} \leq F_{tab}$

$H_0$  ditolak karena  $F_{hit} > F_{tab}$

(f). Menarik kesimpulan

1. Menerima  $H_0$  berarti secara simultan struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$ , berarti secara simultan struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2). Pengujian Hipotesis Statistik Kedua (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Tahapan dalam uji t adalah sebagai berikut:

(a) Merumuskan hipotesis

$H_{01}; \beta_1 = 0$  Berarti tidak terdapat pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1}; \beta_1 \neq 0$  Berarti terdapat pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.

$H_{02}; \beta_2 = 0$  Berarti tidak terdapat pengaruh struktur kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan.

$H_{a2}; \beta_2 \neq 0$  Berarti terdapat pengaruh struktur kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan.

## (b) Menentukan tingkat signifikansi

Dalam penelitian ini, untuk menentukan pengujian hipotesis, maka tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\frac{1}{2} \alpha = \frac{1}{2} (0.05)$ , yaitu  $t_{\text{tabel}}$  pada 0.025 atau dengan derajat kebebasan atau  $df = (n-k-1)$  dimana  $k$  merupakan jumlah variabel independent atau variabel regresor.

## (c) Menentukan kriteria pengujian hipotesis

Agar dapat mengambil keputusan, ditentukan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  diterima jika  $t_{\text{hit}}$  berada diantara  $-t_{\text{tabel}}$  dan  $+t_{\text{tabel}}$ , sedangkan  $H_0$  ditolak jika  $t_{\text{hit}} < -t_{\text{tabel}}$  atau  $t_{\text{hit}} > +t_{\text{tabel}}$ .

(d) Menghitung nilai  $t_{\text{hitung}}$ 

Nilai  $t_{\text{hit}}$  dihitung dengan rumus:

$$t_{\text{hitung}} = \sqrt{\frac{n-1}{1-r^2}}$$

## (e) Mengambil keputusan

Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan  $t_{\text{hitung}}$  dengan  $t_{\text{tabel}}$  dan berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan, maka:

$H_0$  diterima karena  $t_{\text{hit}} \leq t_{\text{tab}}$

$H_0$  ditolak karena  $t_{\text{hit}} > t_{\text{tab}}$

(f) Menarik kesimpulan

1. Menerima  $H_02$  berarti struktur kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Menolak  $H_02$  dan menerima  $H_{a2}$  berarti struktur kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Menerima  $H_03$  berarti struktur kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Menolak  $H_03$  dan menerima  $H_{a3}$  berarti struktur kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling, dengan mengambil periode 2005-2006. Dalam penelitian ini, kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

6. Perusahaan yang sahamnya secara aktif terdaftar di BEI selama tahun penelitian.
7. Perusahaan memiliki sekaligus struktur kepemilikan saham manjerial dan struktur kepemilikan institusional.
8. Perusahaan harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* berkaitan dengan rasio *price to book value* (PBV), persentase kepemilikan saham oleh pihak komisaris dan direktur dan persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi.
9. Rasio *price to book value* (PBV) bernilai positif.

Dari sampel yang digunakan, peneliti menemukan adanya *outlier*, oleh karena itu perusahaan untuk tahun tertentu yang dianggap merupakan *outlier* dikeluarkan dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 29 perusahaan sebagai berikut:

1. PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR)  
Jenis perusahaan: *real estate*  
Nilai perusahaan : 0.14 (Tahun dan 2005)  
Susunan kepemilikan manajerial:  
Richard Rahmadi Wiriahardja: 0.30% (Tahun 2005)

- Susunan kepemilikan institusional:  
 PT. Artha Era Primayasa : 60.42% (Tahun 2005)  
 Sharehaven Finance Ltd : 19.99% (Tahun 2005)  
 DPK Bank Panin : 6.55% (Tahun 2005)
2. PT. Gudang garam Tbk (GGRM)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.31 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
 Rachman Halim : 0.94% (Tahun 2006)  
 Sumarto Wonowidjojo : 0.52% (Tahun 2006)  
 Susilo Wonowidjojo : 0.32% (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
 PT. Suryaduta Investama : 66.80% (Tahun 2006)  
 PT. Suryamitra Kusuma : 5.32% (Tahun 2006)
3. PT. Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.4 (Tahun 2005), 0.02 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
 Sulim Herman Limbono : 2.09% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
 Sumitomo Electric Industries : 78.06% (Tahun 2005-2006)  
 Sumitomo Corporation : 5.00% (Tahun 2005-2006)
4. PT. Intraco Penta Tbk (INTA)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.71 (Tahun 2005), 0.03 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
 Halex Halim : 3.28% (Tahun 2005-2006)  
 Willy Rumondor : 0.02% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
 PT. Shalumindo Investama : 36.58% (Tahun 2005-2006)  
 PT. Spallindo Adilong : 29.93% (Tahun 2005-2006)
5. PT. Inti Keramik Alamsari (IKAI)  
 Jenis Perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.02 (tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
 Lie Tju Tjhong : 5.33% (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
 PT. Inti Karya Megah : 41.68% (Tahun 2006)  
 PT. Bank Niaga : 6.32% (Tahun 2006)  
 Dynamic Leader Holding : 24.44% (Tahun 2006)

6. PT. Jaka Artha Graha (JAKA)  
 Perusahaan: *real estate*  
 Nilai perusahaan: 0.45 (Tahun 2005), 0.02 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Muwarto : 0.70% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Duamitra Suksessentosa : 20.70% (Tahun 2005-2006)
7. PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk (JTPE)  
 Jenis perusahaan: *others*  
 Nilai perusahaan: 0.26 (Tahun 2005)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Yongki Wijaya : 4.00% (Tahun 2005)  
     Oei Melinda Purwanto : 2.00% (Tahun 2005)  
     Oei Allan Wibisono : 1.00% (Tahun 2005)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Jasuindo Multi Investama : 64.00% (Tahun 2005)
8. PT. Jakarta Kyoei steel Works (JKSW)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.01 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Thee Ning Khong : 1.37 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Devisi Multi Sejahtera : 30.56 (Tahun 2006)  
     PT. Matahari Deptanusa : 28.67 (Tahun 2006)
9. PT. Karka Yasa Profilia Tbk (KARK)  
 Jenis perusahaan: *real estate*  
 Nilai perusahaan: 0.24 (Tahun 2005), 0.02 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Wirjono : 5.25% (Tahun 2005-2006)  
     Dwi Bagus Handoko : 1.75% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Kreasinusa Niaga Makmur : 24.99% (Tahun 2005-2006)  
     PT. Karka Laksita Dipta : 16.25% (Tahun 2005-2006)
10. PT. Lautan Luas Tbk (LTLS)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.77 (Tahun 2005), 0.05 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Adyansyah Masrin : 1.02% (Tahun 2005-2006)  
     Indrawan Masrin : 0.57% (Tahun 2005-2006)  
     Jimmy Masrin : 0.16% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Caturkarsa Megatunggal: 55 % (Tahun 2005-2006)

11. PT. Mas Murni Tbk (MAMI)  
 Jenis Perusahaan: Restaurant dan Hotel  
 Nilai perusahaan: 0.12 (Tahun 2005), 0.01 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Surya Atmadinata : 2.05 (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Woluco Prima : 10.12 (Tahun 2005-2006)
12. PT. Metrodata Electronics Tbk (MTDL)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.58 (Tahun 2005), 0.14 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Ir. Lesan Limanarja : 0.40% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     Ochkhay Cay Holding, Ltd : 13.07% (Tahun 2005-2006)
13. PT. Hanson Industri Utama, Tbk (MYRX)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.41 (Tahun 2005), 0.34 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Ingrid Surya : 0.55% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Ciptawira Binamandiri : 10.76% (Tahun 2005-2006)
14. PT. Nipress Tbk (NIPS)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.01 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Ferry Joedianto robertus Tandiono : 5.45% (Tahun 2006)  
     Joelistio robertus Tandiono : 3.95% (Tahun 2006)  
     Feliawati Robertus Tandiono : 1.50% (Tahun 2006)  
     Ratnawati : 1.50% (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Tritan Adhitama Nugraha : 42.13% (Tahun 2006)  
     Commerzbank (SEA), Ltd : 6.00% (Tahun 2006)
15. PT. Pudjiati & Son, Tbk (PNSE)  
 Perusahaan: *real estate and property*  
 Nilai perusahaan: 1.52 (Tahun 2005)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Sjukur Pudjiati : 12.83% (Tahun 2005)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Istana kuta Ratu Prestige : 38.89% (Tahun 2005)  
     PT. Jayakarta Investindo : 9.24% (Tahun 2005)

16. PT. Prima Alloy Steel (PRAS)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 0.6 (Tahun 2005), 0.03 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Ratnawati Sasongko : 5.91% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Enmaru Internasional : 45.24% (Tahun 2005-2006)  
     PT. Roda Tunggal Perkasa : 6.30% (Tahun 2005-2006)  
     Venice Enterprises Holding, Ltd : 35.37% (Tahun 2005-2006)
17. PT. Pakuwon Jati (PWON)  
 Jenis perusahaan: *real estate*  
 Nilai perusahaan: 0.24 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Alexander Tedja : 0.04  
     Suhardi Poniman : 0.02  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Pakuwon Trijaya : 3.8 (Tahun 2006)  
     PT. Pakuwon Arthaniaga : 34.31 (Tahun 2006)  
     Standard Merchant Bank : 16.54 (Tahun 2006)  
     Continental Capital Pte : 1.46 (Tahun 2006)
18. PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS)  
 Jenis perusahaan: *real estate and property*  
 Nilai perusahaan: 0.13 (Tahun 2005), 0.05 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Richard R. Wiriahardja : 0.61% (Tahun 2005-2006)  
     Maria Florentina Tulolo : 0.61% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk: 44.07% (Tahun 2005-2006)  
     Aussie Properties Ltd : 20.36% (Tahun 2005-2006)
19. PT. Rimo Catur Lestari Tbk (RIMO)  
 Jenis perusahaan: *retail trade*  
 Nilai perusahaan: 0.33 (Tahun 2005), 0.01 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Rita : 1.55% (Tahun 2005-2006)  
     George Mohanlal Harjani : 1.35% (Tahun 2005-2006)  
     Richard Mohanlal Harjani : 0.12% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional :  
     PT. Rimo Indonesia Lestari : 66.47% (Tahun 2005-2006)  
     PT. Pranata Invesindo : 15.28% (Tahun 2005-2006)

20. PT. Roda Panggon Harapan Tbk (RODA)  
 Jenis perusahaan: *real estate and property*  
 Nilai perusahaan: 0.42 (Tahun 2005), 0.02 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Richard Rachmadi Wiriahardja : 0.02% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Ristia Bintang Mahkota Sejati : 63.29% (Tahun 2005-2006)
21. PT. Hotel Sahid Jaya Tbk (SHID)  
 Jenis perusahaan: *hotel and travel services*  
 Nilai perusahaan: 0.05 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Sukamdani Sahid Gotosardjono : 5.6% (Tahun 2006)  
     Juliah Sukamdani : 5.00% (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Empu Sahid Holding Internasional : 63.94% (Tahun 2006)  
     PT. Sahid Insanadi : 19.61% (Tahun 2006)
22. PT. Samudera Indonesia Tbk (SMDR)  
 Jenis perusahaan: *transportation services*  
 Nilai perusahaan: 0.79 (Tahun 2005), 0.01 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Sudiarso : 1.91% (Tahun 2005-2006)  
     Sri Sultan Hamengku Buwono X : 0.26% (Tahun 2005-2006)  
     Randy Effendy : 0.12% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Samudera Indonesia Tangguh : 57.98% (Tahun 2005-2006)  
     PT. Ngrumat Bondo Utomo : 8.50% (Tahun 2005-2006)  
     International Finance Corp. : 8.52% (Tahun 2005-2006)
23. PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 1.01 (Tahun 2005), 0.16 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Eddy Hartono : 1.52% (Tahun 2005-2006)  
     Johan Kurniawan : 0.38% (Tahun 2005-2006)  
 Susunan kepemilikan institusional:  
     PT. Adrindo Intiperkasa : 68.02% (Tahun 2005-2006)
24. PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM)  
 Jenis perusahaan: *manufacturing*  
 Nilai perusahaan: 1.16 (Tahun 2005), 0.06 (Tahun 2006)  
 Susunan kepemilikan manajerial:  
     Sundjono Suriadi : 7.41% (Tahun 2005-2006)  
     Benardi Widjajakusuma : 1.68% (Tahun 2005-2006)  
     Purnawan Suriadi : 1.31% (Tahun 2005-2006)

Susunan kepemilikan institusional:

PT. Susonindo Textile Investama : 57.37% (Tahun 2005-2006)

25. PT. Siantar Top Tbk (STTP)

Jenis perusahaan: *manufacturing*

Nilai perusahaan: 0.6 (tahun 2005), 0.12 (Tahun 2006)

Susunan kepemilikan manajerial:

Shindo Sumidomo: 6.28% (Tahun 2005-2006)

Susunan kepemilikan institsional:

PT. Shindo Tiara Tunggal : 60.39% (Tahun 2005-2006)

HSBC Private Equity (Asia) Tbk: 5.11% (Tahun 2005-2006)

PT. Kim Eng Securities : 5.72% (Tahun 2005)

26. PT. Surya Dumai Industri Tbk (SUDI)

Jenis Perusahaan: *manufacturing*

Nilai Perusahaan: 0.76 (Tahun 2005)

Susunan kepemilikan manajerial:

Martias : 4.67% (Tahun 2005)

Susunan kepemilikan institusional:

PT. Fangiono Jayaperkasa : 50.47% (Tahun 2005)

Prinsep Managment Ltd : 21.05% (Tahun 2005)

27. PT. Tira Austenite Tbk (TIRA)

Jenis perusahaan: *manufacturing*

Nilai perusahaan: 1.18 (Tahun 2005)

Susunan kepemilikan manajerial:

Johny Widjaja : 2.02% (Tahun 2005)

Susunan kepemilikan institusional:

PT. Mulia Dharma Sarana : 42.52% (Tahun 2005)

PT. Martensite Unggul : 25.15% (Tahun 2005)

PT. Widjaja Tunggal Sejahtera : 25.09% (Tahun 2005)

PT. Penta Widjaja Investindo : 3.67% (Tahun 2005)

28. PT. Trimegah Securities Tbk (TRIM)

Perusahaan: *securities*

Nilai perusahaan: 0.57 (Tahun 2006)

Susunan kepemilikan manajerial:

Avi Yasa Dwipayana : 0.77% (Tahun 2006)

Pieter Tanuri : 0.77% (Tahun 2006)

Susunan kepemilikan institusional:

PT. Dwipa Miranda Lestari : 2.45% (Tahun 2006)

PT. Philadelterra Lestari : 1.45% (Tahun 2006)

PT. Trimegah Securities : 2.50% (Tahun 2006)

United Investment : 21.07% (tahun 2006)

29. PT. Wahana Phoenix Mandiri Tbk (WAPO)  
Perusahaan: *manufacturing*  
Nilai perusahaan: 0.19 (Tahun 2005), 0.02 (Tahun 2006)  
Susunan kepemilikan manajerial:  
    Tjahja Setiawan : 0.16% (Tahun 2005-2006)  
    Suryani : 0.07% (Tahun 2005-2006)  
Susunan kepemilikan institusional:  
    PT. Lombok Mandiri Investama : 61.31% (Tahun 2005-2006)

## **BAB V**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Analisis Data**

Data akan dianalisis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

##### 1. Pengumpulan data penelitian

Metode pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder yaitu data yang diterbitkan oleh organisasi yang bukan pengolahnya yang berupa data dokumentasi dari laporan keuangan perusahaan-perusahaan pada tahun 2005-2006 yang telah terdaftar di BEI. Data sekunder ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data ini meliputi data tentang rasio PBV, jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajerial perusahaan (dewan komisaris dan direktur) pada akhir tahun, dan jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional perusahaan (seperti Bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya) pada akhir tahun.

##### 2. Perhitungan variabel-variabel independen

###### a). Kepemilikan manajerial (MAN).

Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

Contoh perhitungan:

Total saham manajerial BMSR (tahun 2005) = 1.000.000

Total saham beredar BMSR (tahun 2005) = 336.000.000

Persentase saham manajerial BMSR (tahun 2005)

$$= \frac{1.000.000}{336.000.000} \times 100\% = 0.3 \%$$

b). Kepemilikan Institusional (INST).

Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan saham institusional adalah pemegang saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya.

Contoh perhitungan:

Total saham institusional BMSR (tahun 2005) = 292.150.000

Total saham beredar BMSR (tahun 2005) = 336.000.000

Persentase saham institusional BMSR (tahun 2005)

$$= \frac{292.150.000}{336.000.000} \times 100\% = 86.96 \%$$

**Tabel V.1 : Persentase Kepemilikan Saham Manajerial (dalam %)**

KODE	TAHUN	JUMLAH
RBMS	2005	0.30
GGRM	2006	1.58
GGRM	2006	1.58
IKBI	2005	2.09
IKBI	2006	2.09
INTA	2005	3.30
INTA	2006	3.30
IKAI	2006	5.33
JAKA	2005	0.70
JAKA	2006	0.70
JKSW	2006	1.33
JTPE	2005	7.00
KARK	2005	7.00
KARK	2006	7.00
LTLS	2005	1.75
LTLS	2006	1.75
MAMI	2005	2.05
MAMI	2006	2.05
MTDL	2005	0.40
MTDL	2006	0.40
MYRX	2005	0.55
MYRX	2006	0.55
NIPS	2006	12.40
PNSE	2005	12.80
PRAS	2005	5.91
PRAS	2006	5.91
PWON	2006	0.06
RBMS	2005	1.22
RBMS	2006	1.22
RIMO	2005	3.02
RIMO	2006	3.02
RODA	2005	0.02
RODA	2006	0.02
SMDR	2006	2.29
SHID	2006	10.60
SMDR	2005	2.29
SMDR	2006	2.29
SMSM	2005	1.90
SMSM	2006	1.90
SSTM	2005	10.40
STTP	2005	6.28
STTP	2006	6.28
SUDI	2005	4.67
TIRA	2005	2.02
TRIM	2005	1.54

Sumber data: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

**Tabel V.2 : Persentase Kepemilikan Saham Institusional (dalam %)**

KODE	TAHUN	JUMLAH
RBMS	2005	86.90
GGRM	2006	72.12
GGRM	2006	72.12
IKBI	2005	83.06
IKBI	2006	83.06
INTA	2005	66.51
INTA	2006	66.51
IKAI	2006	72.44
JAKA	2005	20.70
JAKA	2006	20.70
JKSW	2006	59.23
JTPE	2005	64.00
KARK	2005	41.24
KARK	2006	41.24
LTLS	2005	55.00
LTLS	2006	55.00
MAMI	2005	10.12
MAMI	2006	10.12
MTDL	2005	13.07
MTDL	2006	13.07
MYRX	2005	10.76
MYRX	2006	10.76
NIPS	2006	48.13
PNSE	2005	78.94
PRAS	2005	86.91
PRAS	2006	86.91
PWON	2006	73.20
RBMS	2005	64.43
RBMS	2006	64.43
RIMO	2005	81.75
RIMO	2006	81.75
RODA	2005	74.60
RODA	2006	74.60
SHID	2006	83.55
SMDR	2005	75.00
SMDR	2006	75.00
SMSM	2005	68.02
SMSM	2006	68.02
SSTM	2005	57.37
STTP	2005	71.22
STTP	2006	71.22
SUDI	2005	71.52
TIRA	2005	96.43

Sumber data: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

### 3. Perhitungan variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio nilai pasar yaitu *Price to Book Value* (PBV). Rasio nilai pasar didefinisikan sebagai perbandingan antara harga penutupan saham dengan nilai buku per lembar saham biasa.

Setelah mengeluarkan *outlier* (cara mengeluarkan *outlier* pada lampiran 2), diperoleh data PBV sebagai berikut:

Contoh perhitungan:

Harga penutupan saham BMSR (tahun 2005) = Rp 75

Nilai Buku per Lembar Saham Biasa BMSR (tahun 2005) =

$$\frac{Rp175.000.000.000}{336.000.000} = Rp 521$$

$$PBV \text{ BMSR (tahun 2005)} = \frac{Rp 75}{Rp 521} = 0.14$$

**Tabel V.3: Nilai Perusahaan  
dengan Rasio PBV**

<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>	<b>JUMLAH</b>
RBMS	2005	0.14
GGRM	2006	0.31
GGRM	2006	1.50
IKBI	2005	0.40
IKBI	2006	0.68
INTA	2005	0.71
INTA	2006	0.68
IKAI	2006	0.49
JAKA	2005	0.45
JAKA	2006	0.37
JKSW	2006	0.06
JTPE	2005	0.26
KARK	2005	0.24
KARK	2006	0.33
LTLS	2005	0.77
LTLS	2006	0.64
MAMI	2005	0.12
MAMI	2006	0.10
MTDL	2005	0.58
MTDL	2006	0.64
MYRX	2005	0.41
MYRX	2006	0.61
NIPS	2006	0.30
PNSE	2005	1.43
PRAS	2005	0.60
PRAS	2006	0.41
PWON	2006	1.47
RBMS	2005	0.13
RBMS	2006	0.14
RIMO	2005	0.33
RIMO	2006	0.34
RODA	2005	0.42
RODA	2006	0.30
SMDR	2006	0.73
SHID	2006	0.79
SMDR	2005	0.75
SMDR	2006	1.01
SMSM	2005	1.15
SMSM	2006	1.16
SSTM	2005	0.60
STTP	2005	0.81
STTP	2006	0.76
SUDI	2005	1.18
TIRA	2005	1.57

Sumber data: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

#### 4. Pengujian pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan

##### a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji data yang diteliti telah memenuhi asumsi yang diberlakukan dalam pengukuran menurut teori regresi, asumsi tersebut yaitu: autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas.

##### 1) Uji normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui normal tidaknya distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Karena menggunakan statistik parametrik, maka setiap data pada setiap variabel harus terlebih dulu diuji normalitasnya. Bila data setiap variabel tidak normal, maka pengujian hipotesis tidak bisa menggunakan statistik parametris (Priyatno 2008:28). Jika nilai *p-value* yang ditunjukkan pada *asympt. sig. (2-tailed)* > nilai  $(\alpha)$ , maka dikatakan data sampel berdistribusi normal. Tampilan output *SPSS* menunjukkan nilai *z* Kolmogorov Smirnov untuk kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional masing-masing adalah 1.697 dan 1.234. Nilai *z* ini memberikan nilai probabilitas 0.066 dan 0.095 yang diatas nilai  $(\alpha) = 0.05$ . Jadi dapat disimpulkan, bahwa data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terdistribusi normal.

**Tabel V.4: Uji Kolmogorov Smirnov****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		MAN	INST
N		47	47
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3.2070	58.6883
	Std. Deviation	3.30635	25.03813
Most Extreme Differences	Absolute	.248	.180
	Positive	.248	.108
	Negative	-.168	-.180
Kolmogorov-Smirnov Z		1.697	1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066	.095

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## 2) Autokorelasi

Autokorelasi yaitu hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtut waktu (*time series*) atau hubungan antara variabel pengganggu pada periode t dengan variabel pengganggu pada periode t-1 (sebelum) atau sesudahnya. Apabila terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi dan tidak bisa digunakan sebagai prediktor. Dengan demikian koefisien estimator yang diperoleh menjadi tidak akurat. Asumsi ini diuji dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan  $(4 - du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

**Tabel V.5: Nilai Durbin Watson****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.160 <sup>a</sup>	.026	-.019	.44633	1.484

a. Predictors: (Constant), INST, MAN

b. Dependent Variable: PBV

**Tabel V.6: Lower Bound dan Upper Bound****Coefficients**

Model		95% Confidence Interval for B	
		Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	.134	.819
	MAN	-.034	.049
	INST	-.003	.008

**Tabel V.7: Perhitungan Nilai Durbin Watson**

Variabel	$du < DW < (4 - du)$	Hasil
Manajerial	$0.049 < 1.484 < 3.951$	Tidak ada autokorelasi
Institusional	$0.008 < 1.484 < 3.992$	Tidak ada autokorelasi

Sumber : data diolah

Nilai tabel autokorelasi diatas menunjukkan nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan  $(4 - du)$ . Hal ini menunjukkan tidak ada autokorelasi dalam persamaan regresi tersebut.

### 3) Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila varian pengganggu tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi atau untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lain, sehingga mengakibatkan penaksiran regresi tidak efisien. Heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot atau diagram berserak. Jika tidak ada pola sistematis antara variabel-variabel independen berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam data tersebut. Dari diagram *scatterplot* (pada lampiran 6) terlihat tidak ada pola yang sistematis. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

### 4) Multikolinieritas

Multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Apabila beberapa atau semua variabel independen berkorelasi kuat, berarti ada multikol dalam model persamaan regresi yang digunakan. Hal ini menyebabkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas.

**Tabel V.8: Nilai Variance Inflation Factor**

Coefficients			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	MAN	.945	1.058
	INST	.945	1.058

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa semua variabel, yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan angka *tolerance* < 1. Hal ini berarti bahwa model persamaan regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinieritas.

#### b. Pengujian Hipotesis

##### 1). Uji F

###### (a). Perumusan hipotesis

$H_0: \beta_1, \beta_2 = 0$  Struktur kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_a: \beta_1, \beta_2 \neq 0$  Struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

###### (b). Penentuan *level of significance* ( $\alpha$ )

Taraf keyakinan dalam penelitian ini menggunakan  $\alpha = 5 \%$ . F tabel dengan df pembilang = 2 dan df penyebut = 44, maka nilai F tabel = 3.209

**Tabel V.9: ANOVA (b)**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.230	2	.115	.578	.565 <sup>a</sup>
	Residual	8.765	44	.199		
	Total	8.996	46			

a. Predictors: (Constant), INST, MAN

b. Dependent Variable: PBV

(c). Pengambilan keputusan

Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis dan perbandingan antara F hitung dan F tabel, maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:

$H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, karena  $0.578 < 3.209$

(d). Penarikan kesimpulan

Berdasarkan tabel V.11, nilai F hitung  $<$  F tabel ( $0.578 < 3.209$ ), maka hasil dari uji F adalah  $H_0$  gagal ditolak (diterima), sehingga dapat struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2). Uji t

(a). Perumusan hipotesis

$H_{01}$ :  $\beta_1 = 0$  Struktur kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1}$ :  $\beta_1 \neq 0$  Struktur kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>02</sub>:  $\beta_2 = 0$  Struktur kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>a2</sub>:  $\beta_2 \neq 0$  Struktur kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

(b). Penentuan tingkat signifikansi

Penentuan taraf nyata atau *significan level* ( $\alpha$ ) yaitu  $\frac{1}{2}$  (0.05). T tabel pada  $\alpha = 0.025$  dan  $df = 44$ , maka nilai  $t_{tabel} = \pm 2.015$

**Tabel V.10: Coefficients**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.476	.170		2.805	.007
MAN	.007	.020	.054	.354	.725
INST	.002	.003	.138	.904	.371

a. Dependent Variable: PBV

(c). Pengambilan keputusan

Berdasarkan kriteria pengujian hipotesis dan perbandingan antara  $t_{hitung}$  (pada Tabel V.4) dan  $t_{tabel}$ , maka dapat diambil keputusan sebagai berikut:

H<sub>01</sub> diterima, karena  $0.354 < 2.015$

H<sub>02</sub> diterima, karena  $0.904 < 2.018$

(d). Penarikan kesimpulan

Berdasarkan tabel V.4, nilai untuk MAN  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan INST  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka hasil dari uji t adalah H<sub>01</sub> dan H<sub>02</sub> gagal ditolak

(diterima) sehingga dapat disimpulkan:

1. Struktur kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **B. Pembahasan**

Berikut ini akan dijelaskan interpretasi hasil penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan dengan membandingkan antara hasil pengujian, penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian ini.

### **Uji F: pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional terhadap nilai perusahaan.**

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel V.11 diperoleh nilai F-hitung sebesar 0.578 dengan *p-value* 0.565. Karena F-hitung 0.578 lebih kecil dari F-tabel 3.209, dan *p-value* 0.565 lebih besar daripada  $\alpha = 0.05$  (tingkat signifikansi) sehingga  $H_0$  diterima. Artinya struktur kepemilikan saham manajerial dan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara umum, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Wilopo dan Mayangsari (2002), Suranta dan Midiastuty (2003), dan Amelia (2007). Sebaran atau modifikasi kepemilikan oleh beberapa pihak (kepemilikan manajerial dan

institusional) secara bersama-sama merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat adanya masalah keagenan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Adanya kontrol dari pihak manajerial dan institusional akan mengurangi tindakan manajer yang mementingkan diri sendiri dalam mengambil keputusan. Sehingga diharapkan dengan adanya sebaran kepemilikan ini, kinerja manajer dapat terus diawasi oleh pihak manajerial dan institusional bersama-sama dengan harapan terjadi peningkatan kinerja dari pihak manajer. Apabila kinerja manajer meningkat, maka laba perusahaan juga akan meningkat dan hal ini akan menarik minat investor untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara simultan tidak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan saham. Tidak signifikannya pengaruh ini mungkin dikarenakan persentase kepemilikan saham terbesar berada pada pemegang saham pendiri sebagai pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*). Meskipun kepemilikan saham cukup menyebar, tetapi persentase kepemilikan saham terbesar berada pada pemegang saham pengendali. Husnan (2001) menyatakan kepemilikan saham di Bursa Indonesia dan Korea relatif sama yaitu terbagi menjadi dua kelompok, yakni pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Pemegang saham pengendali mempunyai persentase saham yang lebih besar dibandingkan pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham pengendali

mempunyai hak yang lebih besar untuk mengendalikan manajemen. *Agency cost* yang timbul dari masalah keagenan dan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan dapat diminimalisir tidak hanya dengan sebaran kepemilikan tetapi juga dengan kebijakan lain, seperti meningkatkan *Dividen Payout Ratio*, dengan demikian tidak cukup banyak tersedia *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal, cara yang lain yaitu dengan meningkatkan pendanaan hutang *Debt Equity Ratio*, karena dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan yang tidak optimal. Selain itu dengan pendanaan hutang, perusahaan harus melakukan pembayaran bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak, sehingga perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Dengan demikian meningkatnya pendanaan hutang akan menarik minat investor untuk membeli saham diperusahaan tersebut, sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

**Uji hipotesis pertama: pengaruh struktur kepemilikan saham manajerial terhadap nilai perusahaan.**

Hasil pengujian dengan menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa naik turunnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil

penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Amelia (2007) dan Faisal (2005) dalam Karina, tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976), Wilopo dan Mayangsari (2002), Suranta dan Midiastuty (2003), Wahyudi dan Pawestri (2006), Auditta (2007), Losdy (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan pendapat Jensen dan Meckling yang menyatakan bahwa kepemilikan saham 100% oleh manajemen akan mengurangi *agency cost* antara manajemen dan pemilik. Perbedaan hasil ini dikarenakan kondisi perusahaan dan pasar modal di Indonesia berbeda dengan kondisi perusahaan dan pasar modal di negara-negara maju.

Hasil yang tidak signifikan pada penelitian terutama disebabkan jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel relatif kecil. Jumlah kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan tidak dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial kecil, suara atau pendapat dalam RUPS pun kecil bila dibandingkan institusional investor atau pemegang saham mayoritas. Dengan jumlah kepemilikan yang kecil, maka keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham juga kecil. Oleh karena itu, sifat atau kecenderungan manajer untuk memperoleh keuntungan dari dana pemegang saham lain atau penggunaan dana perusahaan dapat dimungkinkan terjadi.

**Uji hipotesis kedua: pengaruh struktur kepemilikan saham institusional terhadap nilai perusahaan.**

Hasil pengujian atas perusahaan-perusahaan yang *go public* menunjukkan nilai t-hitung  $0.904 < 2.015$  sehingga  $H_0$  gagal ditolak (diterima), yang berarti bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Amelia (2003) dan Wahyudi dan Pawestri (2006), yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak menjadi penentu nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yaitu institusional investor sebagai *monitoring agents*. Hal ini dikarenakan, dengan adanya pengawasan yang efektif oleh pihak institusional maka kinerja manajer akan terus diawasi sehingga hal ini akan mengurangi timbulnya *agency cost*.

Hasil pengujian bahwa kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan masih berkonsentrasi artinya masih terdapat kepemilikan saham mayoritas dalam perusahaan. Menurut Sudarma (2004), kepemilikan saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh kalangan keluarga pendiri perusahaan, sehingga yang terjadi bukanlah kepemilikan yang menyebar tetapi konsentrasi kepemilikan pada perusahaan tertentu. Lebih jauh dikatakan bahwa kepemilikan institusi di Indonesia yang dimiliki satu keluarga tersebut mendominasi sekitar 70% saham perusahaan, oleh karena itu manajemen perusahaan berada dalam kekuasaan keluarga, sehingga investor lain tidak

dapat berbuat banyak dalam pengambilan kebijakan perusahaan karena proporsi saham yang dimiliki jumlahnya relatif sedikit.

## **BAB VI**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Setelah mengadakan penelitian dan menganalisis data, maka penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bertambahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham di perusahaan dikarenakan investor cenderung mempertimbangkan kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan daripada penambahan kepemilikan.
2. Struktur kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan saham institusi dengan pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan sebagian besar saham perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh kalangan keluarga pendiri perusahaan. Mekanisme pengawasan dan pengendalian perusahaan yang lebih besar yang dikarenakan kepemilikan institusi tidak mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham perusahaan.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Jumlah sampel yang diperoleh relatif sedikit karena terbatasnya jumlah perusahaan di Indonesia yang memiliki kepemilikan manajerial .
2. Variabel yang digunakan pada penelitian ini masih terbatas, dan mungkin terdapat perbedaan hasil jika disertakan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.
3. Model yang digunakan (Uji F) dalam penelitian ini tidak signifikan.

## **C. Saran**

Dalam penelitian ada saran-saran bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya memasukkan variabel-variabel lain yang mempunyai pengaruh relevan terhadap nilai perusahaan. Variabel tersebut seperti variabel fundamental perusahaan maupun variabel makro ekonomi.
2. Diharapkan penelitian selanjutnya tetap menggunakan variabel yang sama, tetapi dengan mengambil sampel industri keuangan atau non keuangan, atau industri lain sehingga diperoleh perbandingan hasil penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amelia, Kiki Rejeki. 2007. *Skripsi: Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Real Estate Dan Properti Yang Listing Di BEJ)*. Universitas Brawijaya. Malang. [www.fe-unibraw.ac.id](http://www.fe-unibraw.ac.id) (akses: 29 Oktober 2007).
- Auditta, I. Gede. 2007. *Skripsi: Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, F. Eugene. 1980. Agency Problem and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. University of Chicago. Vol. 88, no.22.
- Mulyadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Buku 1 .Edisi ke-1. Bayumedia, Malang
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi , Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, September.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*. Vol. 9, No.2. Desember.
- Husnan, Suad. 2001. Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol.1 No.1, Februari: 1-12.
- Jensen, M and William. H. Meckling 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Finance Series*. McGraw-Hill International Editions. p: 78-133.
- Juwanik. 2007. *Skripsi: Pengaruh Stuktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Risiko Total terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Karyono. 2006. *Skripsi: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan*

*Institusional, dan Penyebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya. Malang.

Losdy, Ronalia Kartika. 2007. *Skripsi: Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.* Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta

*Panduan Penulisan dan Ujian Skripsi.* 2007. Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi. Universitas Sanata Dharma.

Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi).* Edisi Kedua. UPP AMP YKPN.

Priyatno, Duwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS (untuk Analisis Data dan Uji Statistik).* Yogyakarta: MediaKom.

Sabardi, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan.* Jilid 1. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Saidi. 2004. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ tahun 1992-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol.11, hal 44-59. Fak: Ekonomi, Semarang: STIE Stikubank.

Sudarma, Made. 2004. *Pengaruh Struktur Kepemilikan saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.* Disertasi Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya. Malang.

Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9, No.1.Maret.hal. 41-48.

Suranta, Eddy dan Mas'ud Machfoedz. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi. *Simposium Nasional Akuntansi VI.* Surabaya.

Suranta, Eddy dan P.S. Midiastuty. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi.* Vol.6, No.1. Januari.

Surya, Indra dan Ivan Yustia Vandana. 2006. *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha.* Jakarta: Kencana.

Van Horne, James. C. dan J.R. Wachowicz, M. John. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan.* Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.

- Wahyudi, Untung & Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Ikatan Akuntan Indonesia, Padang*. hal 1-20
- Wahidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif teori agensi. *Simposium Nasional Akuntansi IV. Ikatan Akuntan Indonesia. Surabaya*.
- Walsh, Ciaran. 2002. *Key Managements Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis*. Edisi 3. Jakarta: Erlangga.
- Wilopo dan Sekar Mayangsari. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Manajemen Laba, *Free Cash Flow Hypothesis* dan *Economic Value Added*: Pendekatan *Path Analysis*. *Simposium Nasional Keuangan*.
- \_\_\_\_\_, 2005. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: Divisi Pengembangan dan Penelitian PT BEI.
- \_\_\_\_\_, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (akses: 19 Januari 2008).
- \_\_\_\_\_, [www.esamuel.com](http://www.esamuel.com) (akses: 30 Agustus 2007) .

**L  
A  
M  
P  
I  
R  
A  
N**

**LAMPIRAN 1**  
**Data Variabel atau Data Sekunder (sebelum mengeluarkan outlier)**

<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>	<b>MAN</b>	<b>INST</b>	<b>PBV</b>
BMSR	2005	0.3	86.96	0.14
<b>CITA</b>	<b>2005</b>	<b>0.31</b>	<b>74.67</b>	<b>8.72</b>
GGRM	2005	1.74	72.12	1.75
GGRM	2006	1.58	72.12	1.50
IKBI	2005	2.09	83.06	0.40
IKBI	2006	2.09	83.06	0.68
INTA	2005	3.3	66.51	0.71
INTA	2006	3.3	66.51	0.68
IKAI	2006	5.33	72.44	0.49
JAKA	2005	0.7	20.7	0.45
JAKA	2006	0.7	20.7	0.37
JKSW	2006	1.33	59.23	0.06
JTPE	2005	7	64	0.26
KARK	2005	7	41.24	0.24
KARK	2006	7	41.24	0.33
LTLS	2005	1.75	55	0.77
LTLS	2006	1.75	55	0.64
MAMI	2005	2.05	10.12	0.12
MAMI	2006	2.05	10.12	0.10
MTDL	2005	0.4	13.07	0.58
MTDL	2006	0.4	13.07	0.64
MYRX	2005	0.55	10.76	0.41
MYRX	2006	0.55	10.76	0.61
<b>NIPS</b>	<b>2005</b>	<b>12.4</b>	<b>48.13</b>	<b>8.32</b>
NIPS	2006	12.4	48.13	0.30
PNSE	2005	12.8	78.94	1.43
PRAS	2005	5.91	86.91	0.60
PRAS	2006	5.91	86.91	0.41
<b>PUDP</b>	<b>2005</b>	<b>26.9</b>	<b>59.28</b>	<b>0.25</b>
<b>PUDP</b>	<b>2006</b>	<b>26.9</b>	<b>59.28</b>	<b>0.01</b>
<b>PYFA</b>	<b>2005</b>	<b>23.1</b>	<b>53.85</b>	<b>0.38</b>
<b>PYFA</b>	<b>2006</b>	<b>23.1</b>	<b>53.85</b>	<b>0.02</b>
PWON	2006	0.06	73.2	1.47
<b>RALS</b>	<b>2005</b>	<b>3.71</b>	<b>65.5</b>	<b>3.48</b>
<b>RALS</b>	<b>2006</b>	<b>3.71</b>	<b>65.5</b>	<b>3.50</b>
RBMS	2005	1.22	64.43	0.13
RBMS	2006	1.22	64.43	0.14
RIMO	2005	3.02	81.75	0.33
RIMO	2006	3.02	81.75	0.34
RODA	2005	0.02	74.6	0.42
RODA	2006	0.02	74.6	0.30
<b>SHID</b>	<b>2005</b>	<b>10.6</b>	<b>83.55</b>	<b>8.23</b>
SHID	2006	10.6	83.55	0.73
<b>SIMM</b>	<b>2005</b>	<b>1.4</b>	<b>68.6</b>	<b>2.69</b>
<b>SIMM</b>	<b>2006</b>	<b>1.4</b>	<b>68.6</b>	<b>2.81</b>
<b>SKLT</b>	<b>2006</b>	<b>0.12</b>	<b>96.08</b>	<b>8.14</b>
SMDR	2005	2.29	75	0.79
SMDR	2006	2.29	75	0.75
SMSM	2005	1.9	68.02	1.01

SMSM	2006	1.9	68.02	1.15
SSTM	2005	10.4	57.37	1.16
<b>SSTM</b>	<b>2006</b>	<b>10.4</b>	<b>57.37</b>	<b>2.62</b>
STTP	2005	6.28	71.22	0.60
STTP	2006	6.28	71.22	0.81
SUDI	2005	4.67	71.52	0.76
TIRA	2005	2.02	96.43	1.18
TRIM	2005	1.54	27.47	1.57
TRIM	2006	1.54	27.47	1.43
WAPO	2005	0.23	61.31	0.19
WAPO	2006	0.23	61.31	0.29

Perusahaan yang dicetak tebal dianggap mengandung *outlier*, maka akan dikeluarkan dari sampel. Perhitungan *outlier* dapat dilihat pada lampiran 2.

**LAMPIRAN 2**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

1. Mengeluarkan *outlier* 1

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	60	.02	26.90	4.9130	6.45491
INST	60	10.12	96.43	60.2102	23.07705
PBV	60	.01	8.72	1.3247	2.05527
Valid N (listwise)	60				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	2.05527	1.3247	7.48981	Ada outlier
MAN	6.45491	4.9130	24.27773	Ada outlier
INST	23.07705	60.2120	129.44135	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

- PBV : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan CITA tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan
- MAN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan PUDP tahun 2005-2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

2. Mengeluarkan *outlier* 2

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	57	.02	23.10	4.2223	5.07629
INST	57	10.12	96.43	59.9891	23.60647
PBV	57	.02	8.32	1.2368	1.84783
Valid N (listwise)	57				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	1.84783	1.2368	6.78029	Ada outlier
MAN	5.07629	4.2223	19.45117	Ada outlier
INST	23.60647	59.9891	130.80851	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

- PBV : Terdapat outlier yaitu pada data kode perusahaan NIPS tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.
- MAN : Terdapat *outlier* yaitu pada data kode perusahaan PYFA, tahun 2005-2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

3. Mengeluarkan *outlier* 3

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	54	.02	12.80	3.3717	3.43228
INST	54	10.12	96.43	60.4361	24.17705
PBV	54	.06	8.23	1.1441	1.61573
Valid N (listwise)	54				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	1.61573	1.1441	5.99129	Ada outlier
MAN	3.43228	3.3717	13.66854	Tidak ada outlier
INST	24.17705	60.4361	133.7444	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : terdapat *outlier* pada data kode perusahaan SHID tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

4. Mengeluarkan *outlier* 4

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	53	.02	12.80	3.2353	3.31411
INST	53	10.12	96.43	60.0000	24.19303
PBV	53	.06	8.14	1.0087	1.29436
Valid N (listwise)	53				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	1.29436	1.0087	4.89178	Ada outlier
MAN	3.31411	3.2353	13.17763	Tidak ada outlier
INST	24.19303	60.000	132.57909	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat *outlier* pada data kode perusahaan SKLT tahun 2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

5. Mengeluarkan *outlier* 5

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	52	.02	12.80	3.2952	3.31734
INST	52	10.12	96.43	59.3062	23.89066
PBV	52	.06	3.50	.8715	.83179
Valid N (listwise)	52				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.83179	0.8715	3.36687	Ada outlier
MAN	3.31734	3.2952	13.24722	Tidak ada outlier
INST	23.89066	59.3062	130.97818	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat *outlier* pada data kode perusahaan RALS tahun 2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

6. Mengeluarkan *outlier* 6

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	51	.02	12.80	3.2871	3.34982
INST	51	10.12	96.43	59.1847	24.11216
PBV	51	.06	3.48	.8200	.75155
Valid N (listwise)	51				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.75155	0.8200	3.07465	Ada outlier
MAN	3.34982	3.2871	13.33656	Tidak ada outlier
INST	24.11216	59.1847	131.52118	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat *outlier* pada data kode perusahaan RALS tahun 2005, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

7. Mengeluarkan *outlier* 7

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	50	.02	12.80	3.2786	3.38328
INST	50	10.12	96.43	59.0584	24.33991
PBV	50	.06	2.81	.7668	.65503
Valid N (listwise)	50				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.65503	0.7668	2.73309	Ada outlier
MAN	3.38328	3.2789	13.42874	Tidak ada outlier
INST	24.33991	59.0584	132.0757	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat *outlier* pada data kode perusahaan SIMM tahun 2006, maka data tersebut akan dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

8. Mengeluarkan *outlier* 8

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	49	.02	12.80	3.3169	3.40735
INST	49	10.12	96.43	58.8637	24.55277
PBV	49	.06	2.69	.7251	.59097
Valid N (listwise)	49				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.59097	0.7251	2.49801	Ada outlier
MAN	3.40735	3.3169	13.53895	Tidak ada outlier
INST	24.55277	58.8637	132.52201	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat outlier pada data kode perusahaan SIMM tahun 2005, maka data tersebut harus dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

9. Mengeluarkan *outlier* 9

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	48	.02	12.80	3.3569	3.43180
INST	48	10.12	96.43	58.6608	24.77107
PBV	48	.06	2.62	.6842	.52233
Valid N (listwise)	48				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.52233	0.6842	2.25119	Ada outlier
MAN	3.43180	3.3569	13.6523	Tidak ada outlier
INST	24.77107	58.6608	132.97401	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

PBV : Terdapat outlier pada data kode perusahaan SSTM tahun 2006, maka data tersebut harus dikeluarkan.

**LAMPIRAN 2 (Sambungan)**  
**CARA MENGELUARKAN OUTLIER**

10. Mengeluarkan *outlier* 10

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MAN	47	.02	12.80	3.2070	3.30635
INST	47	10.12	96.43	58.6883	25.03813
PBV	47	.06	1.75	.6430	.44222
Valid N (listwise)	47				

Variabel	Standar Deviasi	Mean	(Standar Deviasi x 3) + Mean	Kesimpulan
PBV	0.44222	0.6430	1.96	Ada outlier
MAN	3.30635	3.2070	13.12605	Tidak ada outlier
INST	25.03813	58.6883	133.80269	Tidak ada outlier

**KETERANGAN**

Data sudah bebas dari *outlier*

**LAMPIRAN 3**  
**Hasil Uji F**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.230	2	.115	.578	.565 <sup>a</sup>
	Residual	8.765	44	.199		
	Total	8.996	46			

a. Predictors: (Constant), INST, MAN

b. Dependent Variable: PBV

**LAMPIRAN 4**  
**Hasil Uji t**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.476	.170		2.805	.007
	MAN	.007	.020	.054	.354	.725
	INST	.002	.003	.138	.904	.371

a. Dependent Variable: PBV

## LAMPIRAN 5 Hasil Uji Normalitas Data

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

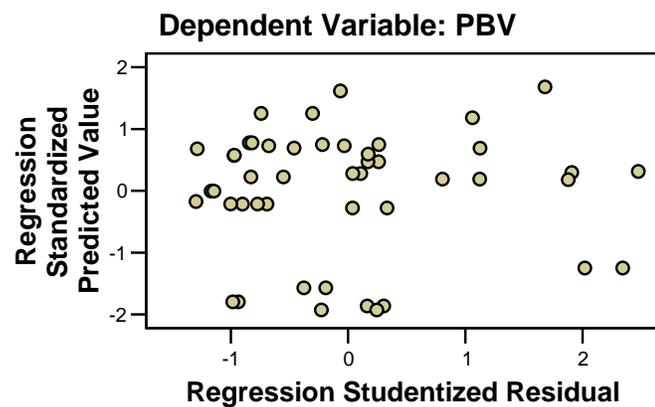
		MAN	INST
N		47	47
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	3.2070	58.6883
	Std. Deviation	3.30635	25.03813
Most Extreme Differences	Absolute	.248	.180
	Positive	.248	.108
	Negative	-.168	-.180
Kolmogorov-Smirnov Z		1.697	1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066	.095

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## LAMPIRAN 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

### Scatterplot



BIODATA PENULIS

NAMA : SELVI SAKTI TINAMBUNAN

JENIS KELAMIN : PEREMPUAN

TEMPAT, TANGGAL LAHIR: BANJARBARU, 9 SEPTEMBER 1985

AGAMA : KRISTEN PROTESTAN

ALAMAT ASAL : JL. SIDODADI 1 NO: 54, RT.10/ 5  
LOKTABAT, BANJARBARU,  
KAL-SEL 70712

PENDIDIKAN : TK PLN BANJARBARU  
SDN UTARA 1 BANJARBARU  
SLTP NEGERI 1 BANJARBARU  
SLTA NEGERI 1 BANJARBARU  
UNIVERSITAS SANATA DHARMA (S1)