

***The Influence of Institutional Ownership Structure, Capital Structure, and Firm Size on
The Stock Exchange Trading Company in Indonesia (BEI)***

Eko Budi Santoso

DRA.Haryeti.,M.SI

Ahmad Fauzan Fathoni,SE.,M.SC

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email :Ekoninjassbiru@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the effects of institutional ownership, capital structure, and firm size on firm value in trading company in jakarta stock exchange for 2009 until 2012.

Purposive sampling method is used to get our sampling form thirty firm population, we acquired twenty companies. For the analyse our data, we used multiple regresion analyse. Testing while t-test, f-test and coefficient determinasi (R2) are used to examine our hypotesis.

The result that capital structure variable negative and significantly on firm value. moreover firm size effect positively and significantly on firm value. whereas, institutional ownership has no effect on firm value.

Keywords: Enterprise Value, Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Size.

PENDAHULUAN

Pengelolaan perusahaan pada umumnya bertujuan untuk memakmurkan pemiliknya, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978 dalam Untung dan Hartini, 2006), dengan demikian bila harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat juga.

Untuk mencapai tujuan tersebut, para pihak yang berkepentingan: pemilik modal (sebagai *principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (*managerial*) untuk mengelola perusahaan dengan tujuan dan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Adanya beberapa penyatuan kepentingan pemegang saham (*Stakeholders*) dan manajemen dalam

kenyataanya merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan, seringkali menimbulkan masalah-masalah. Untuk itu diperlukan suatu kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan tujuan sebagaimana mestinya.

Moh'd(1998) dalam Kartikawati (2009), menjelaskan bahwa pihak luar atau lebih dikenal sebagai institusional investor merupakan bentuk distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholders dispersion* yang dapat mengontrol konflik kepentingan.

Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*Source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan

manajemen. Adanya 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. Sehingga bisa dikatakan bahwa struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pihak institusional dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang menuntut manajemen untuk lebih efektif dan efisien dalam mengelola perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam menjalankan aktivitas perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer keuangan harus mencari sumber modal yang optimal, apakah mencari dan menggunakan dari internal atau eksternal. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi manajer keuangan berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang, biaya modal sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan pada kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana yang digunakan.

Struktur modal memiliki peranan penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena dengan adanya struktur modal maka suatu perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan serta mampu mengambil keputusan-keputusan penting untuk mengembangkan perusahaannya. Keputusan struktur modal yang tidak cermat akan menimbulkan biaya modal tinggi sehingga berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Optimumnya struktur modal perusahaan akan dapat membantu perusahaan untuk berkembang dengan baik dan dapat dipercaya oleh pihak-pihak yang berkepentingan serta pihak-pihak lembaga keuangan.

Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Penggunaan hutang diistilahkan dengan *financialleverage* (pengungkit keuangan). Hutang (*debt*) yang dimaksud adalah hutang untuk pendanaan perusahaan yang tidak selalu sama dengan kewajiban (*liabilities*) dan tidak akan sama dengan tagihan (*payable*). Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan pendanaan yang menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan.

Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan kinerja perusahaan yang baik yang berujung pada penciptaan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan ukuran perusahaan (Safrida, 2008).

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga kinerja perusahaan dipandang baik dan nilai perusahaan akan meningkat.

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya

perusahaan. Terdapat berbagai proksi yang biasanya digunakan untuk mewakili ukuran perusahaan, yaitu jumlah karyawan, total aset, jumlah penjualan, dan kapitalisasi pasar.

Untuk mengukur dan melakukan penelitian kinerja secara menyeluruh, perusahaan seharusnya melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan. Menurut Harahap (2008: 219) rasio keuangan diantaranya terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, rentabilitas/profitabilitas, leverage, *activity*, dan produktifitas. Rasio solvabilitas menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis persaham.

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tobins'Q. Tobins'Q memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penelitian investor terhadap kinerja dimasalampau dan prospeknya dimasaakan datang. RasioTobins'Q dapat mendeteksi prospek pertumbuhan yang baik. Semakin besar nilai rasio Tobins'Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik pula dan memiliki *intangibleasset* (asset tidak terwujud) yang semai kn besar (Nuraeni, 2010). Selain itu juga Tobins'Q memberikan gambaran tidak hanya pada prospek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, Timbul permasalahan sebagai berikut : (1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan di BEI? (2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan di BEI? (3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan di BEI?

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian yang akan tercapai

adalah : (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (3) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TELAAH PUSTAKA

Nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan antara lain : (1) Nilai buku (Hartono (2000;79) dalam www.sarjanaku.com) Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. (2) Nilai Appraisal (id.answers.yahoo.com) Nilai Appraisal adalah istilah evaluasi berkenaan dengan produksi informasi mengenai nilai atau manfaat hasil kebijakan. Ketika hasil kebijakan pada kenyataanya mempunyai nilai, hal ini karena hasil tersebut memberi sumbangan pada tujuan atau sasaran.

Perusahaan berdasarkan appraisal independent akan mengijinkan pengurangan terhadap goodwill apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya. (3) Nilai Pasar Saham (www.sarjanaku.com) Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham dipasar modal atau juga sering disebut pasar

sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan. (4) Nilai arus kas yang diharapkan. Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan, pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (present value) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba.

Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Sandra, 2012).

Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan bahwa dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual. Ada dua perbedaan pendapat mengenai investor institusional.

Pendapat pertama didasarkan pada pandangan bahwa investor institusional

adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional.

Pendapat kedua memandang investor institusional sebagai investor yang berpengalaman (*sophisticated*). Menurut pendapat ini, investor lebih terfokus pada laba masa datang (*future earnings*) yang lebih besar relatif dari laba sekarang.

Menurut Kesuma (2009) Struktur modal adalah kombinasi dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dan menggambarkan biaya modal (*cost of capital*) yang menjadi beban perusahaan tersebut. Struktur modal sangat berpengaruh dalam pencapaian tujuan perusahaan untuk memaksimalkan balas jasa investasi (*return*), sekaligus meminimumkan risiko (*risk*).

Untuk mencapai maksimum return, diperlukan laba yang juga maksimum. Sementara itu, untuk mencapai laba maksimum, biaya harus minimum, termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Oleh karena itu, untuk mencapai tujuan perusahaan diatas, diperlukan struktur modal optimum.

Struktur modal optimum adalah kombinasi modal perusahaan dengan biaya rata-rata tertimbang yang paling kecil. Kebijakan penyusunan struktur permodalan perusahaan pada intinya adalah bagaimana menyeimbangkan antara balas jasa investasi (*return*) dengan resiko usaha (*business risk*). Berkaitan dengan hal ini, ada dua hal yang perlu diperhatikan yaitu : (1) Penggunaan lebih banyak utang (*debt*), meningkatkan resiko usaha (2) Semakin tinggi rasio utang terhadap modal usaha (*debt ratio*), akan mendorong rata-rata balas jasa investasi.

Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga

mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut melaporkan kondisinya lebih akurat. *Peasnell, Pope, dan Young* (1998) menunjukkan adanya hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan manajemen laba di Inggris. Dengan ini disimpulkan bahwa manajer yang memimpin perusahaan yang lebih besar memiliki kesempatan yang lebih kecil dalam memanipulasi laba dibandingkan dengan manajer di perusahaan kecil.

Siregar dan Utama (2005) menuturkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan investasi dalam saham perusahaan tersebut semakin banyak.

Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi perusahaan. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar umumnya memiliki jumlah aktiva yang besar, penjualan besar, skill karyawan yang baik, sistem informasi yang canggih jenis produk yang banyak, struktur kepemilikan yang lengkap, sehingga memungkinkan dan membutuhkan tingkat pengungkapan secara luas (Zaleha dalam Amal, 2011).

Penelitian ini merupakan replikasi dari Rendro Kristianto (2010) yang meneliti mengenai pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ada pun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti mempersempit variabel bebas dari struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional saja yang diteliti.

Perbedaan selanjutnya terletak pada metode analisa yang digunakan dan juga

perusahaan yang dijadikan sebagai populasi beserta tahun pengamatannya. Penelitian sebelumnya menggunakan metode analisis deskriptif sedangkan pada penelitian ini peneliti menggunakan metode analisis regresi berganda.

Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006 dan 2007. Sedangkan pada penelitian ini peneliti menggunakan perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009 – 2012.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengambil judul “**Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, dan Ukuran perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia (BEI).**”

HIPOTESIS

Hipotesis 1. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sehingga pengelola perusahaan pada khususnya investor institusional akan memantau secara profesional perkembangan investasi yang ditanamkan pada perusahaan dan memiliki tingkat pengendalian yang tinggi terhadap tindakan manajemen. Hal ini memperkecil potensi manajemen untuk melakukan kecurangan. Dengan demikian maka dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dan kepentingan stakeholder lainnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Elva (2012) mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan elva bertentangan dengan penelitian yang

dilakukan Ramadhani (2009) dengan hasil yang didapatkan bahwa kepemilikan insitusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Kepemilikan insitusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2. Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah penanaman permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Tugas ini menjadi penting karena struktur modal akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dan tidak terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sulistiono (2010) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2006-2010. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Candra (2007) yang mendapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tetapi Penelitian Dewa (2011) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap

memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama, selain itu juga ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan Elva (2012), Ramadhani (2009), dan Sulistiono (2010) mendapatkan hasil bahwa ukuran berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi Huang (2002) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Taiwan yang berada di China.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 – 2012.

2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan perdagangan yang terdaftar di BEI untuk periode tahun 2009 – 2012.

Penentuan sampel akan menggunakan *method purposive sampling*. Metode purposive sampling yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang merupakan kelompok perusahaan perdagangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2009 – 2012.
2. Perusahaan perdagangan yang menerbitkan laporan keuangan untuk

periode yang berakhir pada 31 Desember periode 2009 – 2012.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas diperoleh perusahaan yang akan menjadi sampel perusahaan. Tabel.1 berikut ini menjadikan hasil seleksi sampel dengan metode purposive sampling.

Tabel I. Seleksi Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan perdagangan yang terdaftar	30
Pelanggaran kriteria I Perusahaan yang tidak terdaftar selama periode 2009-2010	6
Pelanggaran kriteria II Perusahaan dengan data tidak valid/lengkap	4
Total sampel	20

3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berbentuk data dokumenter (Dokumentary data). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang disajikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui internet dan data yang dapat diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Riau.

4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional variable yang digunakan adalah sebagai berikut :

(1) Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan ini diperoleh dengan menggunakan rasio solvabilitas yaitu Tobin's Q. rasio ini didapat dari laporan keuangan dari tahun 2009-2012 pada perusahaan perdagangan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan rumus yaitu :

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT})/\text{TA}$$

MVE = Harga penutupan saham di akhir tahun x banyaknya saham biasa yang beredar.

Debt = (Utang lancar- aktiva lancar) + nilai buku persediaan + utang jangka panjang.

TA = Total aktiva

Operasional variable ini diambil pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan pengukurannya menggunakan persentase.

(2) Kepemilikan Institusional (X1)

Variable bebas yang pertama adalah kepemilikan institusional, Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Yang dimaksud dengan pihak institusi dalam hal ini yaitu berupa LSM, pemerintah maupun perusahaan swasta. Dengan formula:

$$\text{INST_OWN}_{it} = \text{Institusional Ownership} \times 100 \%$$

Variable bebas yang kedua adalah struktur modal, Struktur modal atau rasio *leverage*, yaitu jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas (lin 2006). Rasio ini juga menunjukkan struktur modal perusahaan. Formula :

$$\frac{\text{jumlah hutang}}{\text{jumlah ekuitas}}$$

(4) Ukuran Perusahaan (X3)

Variable bebas ketiga adalah ukuran perusahaan, Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun. Yang diukur dengan transformasi logaritma natural (*natural log*) dari jumlah asset (naikeret al.2008) atau total aktiva. Formula :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \log (\text{total aset})$$

Total asset = kekayaan perusahaan di akhir tahun.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif dan sumber berasal dari data skunder. Menurut Kuncoro (2003), jenis data kuantitatif adalah data yang diukur dalam skala numeric (angka), sedangkan data skunder adalah data yang biasanya telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data yang diukur berupa angka-angka dan dikumpulkan oleh pihak lain yaitu Bursa Efek Indonesia, Badan Pusat Statistik dan Pusat Informasi Pasar Modal.

METODE ANALISIS DATA

Teknik analisis data menggunakan model analisis Regresi Linear Berganda yaitu mengetahui pengaruh variable kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Regresi Linear Berganda dipilih karena jumlah variable yang dihitung adalah lebih dari dua variable

bebas. Perhitungan regresi ini dilakukan dengan bantuan program software SPSS for Windows Release 17.00. Untuk umum persamaan regresi adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Y = Nilai perusahaan (TobinsQ)
 a = Konstanta
 b (1,2,3) = Koefisien Regresi
 X₁ = Struktur Kepemilikan Institusional
 X₂ = Struktur Modal
 X₃ = Ukuran perusahaan
 e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Statistik Deskriptif

Melalui bantuan SPSS 17, diperoleh data statistik deskriptif yang memperlihatkan jumlah variabel yang valid untuk digunakan dalam penelitian ini, nilai maksimum dan minimum dari data penelitian, nilai rata-rata dan standar deviasi dari data penelitian disajikan dalam tabel II. berikut :

Tabel II. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobinsq	80	69286.10	7336266.39	914918.2561	1.16161E6
Struktur Kepemilikan	80	.08	.99	.5523	.22190
Struktur Modal	80	-39.98	23.49	1.4176	6.16081
Ukuran Perusahaan	80	4.66	7.07	6.0530	.57839
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Data olahan SPSS 17

Berdasarkan tabel II diatas, maka dapat diketahui nilai Tobins'Q sebagai pengukuran nilai perusahaan dari 80 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 69286.10 yang terdapat pada . PT. Akbar Indo makmur Stimec, Tbk. Nilai maksimum sebesar 7336266.39 terdapat pada PT. Ace Hardware Indonesia, Tbk.

Nilai rata – rata sebesar 914918.2561 dan standar deviasi sebesar 1.16161E6.

Variabel struktur kepemilikan berdasarkan tabel diatas dari 80 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 0,08 pada PT. AGIS, Tbk. nilai maksimum 0.99 pada PT. Kokoh Inti Arebama, Tbk. Nilai rata – rata sebesar

0.5523 dan standar deviasi 0.22190. Artinya dalam perusahaan perdagangan dilihat dari hasil rata-rata penghitungan data kepemilikan saham oleh pihak institusional mendominasi dalam perusahaan perdagangan.

Variabel struktur modal berdasarkan tabel diatas dari 80 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar -39.98 yang terdapat pada PT. Toko Gunung Agung, Tbk. Nilai maksimum sebesar 23.49 terdapat pada PT. Toko Gunung Agung, Tbk. nilai rata – rata sebesar 1.4176 dan standar deviasi sebesar 6.16081. Nilai rata-rata struktur modal yang mencapai 1.4176 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan perdagangan menggunakan 1,41 dari setiap rupiah modal sendiri untuk dijadikan sebagai jaminan hutang. Angka struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak memilih membiayai perusahaan dengan hutang. Jadi untuk perusahaan yang memiliki angka struktur modal di atas 1 menunjukkan bahwa partisipasi pemilik lebih kecil dibandingkan dengan partisipasi kreditor. Dilihat dari rata-rata struktur modal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan perdagangan di Indonesia sebagian besar menggunakan hutang untuk membiayai perusahaannya.

Variabel ukuran perusahaan berdasarkan tabel diatas dari 80 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 4.66 pada PT. Akbar Indo makmur Stimec, Tbk. Nilai maksimum 7.07 pada PT. Dian Swastatika Sentosa, Tbk. Nilai rata –rata 6.0530 dan standar deviasi 0.57839. Rata-rata ukuran perusahaan tersebut menunjukkan total asset yang dimiliki perusahaan perdagangan di

Indonesia dikategorikan sebagai perusahaan besar.

Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

1. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Hasil Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Penolahan data pada penelitian ini menggunakan model *multiple regression* (regresi berganda) dengan menggunakan program SPSS 17.0. analisis regresi pada penelitian ini menggunakan metode *enter*, dimana semua variabel independen digunakan untuk menjelaskan variabel dependen. Dalam penelitian ini digunakan $\alpha = 5\%$ yang artinya kemungkinan kesalahan hanya boleh kecil atau sama dengan 5%. Jika lebih dari 0,005 maka model regresi tersebut dianggap tidak layak digunakan.

Berikut adalah model penelitian dengan menggunakan regresi linear berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan uji asumsi klasik yang dilakukan, terlihat bahwa model regresi ini tidak memenuhi asumsi normalitas dan heterokedasitas. Sehingga perlu dilakukan perbaikan terhadap model regresi dengan menggunakan model Log – Linear, sehingga model regresinya menjadi :

$$\ln_Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 \ln_2 + \beta_3 \ln_3 + \varepsilon$$

Berikut disajikan tabel yang menyajikan hasil pengolahan data SPSS secara ringkas yang dapat digambarkan metode regresinya.

Tabel III. Hasil Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.681	1.629		2.873	.005		
Ln_Struktur Kepemilikan	.135	.171	.071	.791	.431	.976	1.025
Ln_Struktur Modal	-.226	.066	-.309	-3.408	.001	.948	1.055
Ln_Ukuran Perusahaan	4.838	.897	.487	5.396	.000	.955	1.048

Sumber : Data olahan SPSS 17

Dari hasil pengujian diatas, maka dapat ditentukan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Ln}Y = 4,681 - 0,135X_1 - 0,226X_2 - 4,838X_3$$

b. Uji Simultan (Uji F)

Menguji pengaruh variabel kepemilikan Institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan dilakukan dengan uji F. Adapun hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel IV :

Tabel IV. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	
1	Regression	30.822	3	10.274	17.581	.000 ^a
	Residual	44.413	76	.584		
	Total	75.235	79			

Sumber : Data olahan SPSS 17

Berdasarkan *probabilitas* pada Tabel IV F_{hitung} sebesar 17.581 dengan tingkat signifikansi 0,000 jauh lebih kecil dari level *significance* yang digunakan yakni sebesar 0,05 maka H_0 ditolak dan H_4 diterima yang berarti hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan Intitusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara simultan dapat diterima.

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Artinya, kepemilikan istitusional, struktur modal, dan ukuran

perusahaan secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil pengujian membuktikan bahwa hipotesis pertama diterima.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan yang tinggi juga menjadi harapan karyawan dan kreditor. Bagi karyawan dengan nilai perusahaan yang tinggi maka harapan meningkatnya kesejahteraan menjadi lebih besar yaitu melalui kenaikan gaji atau bonus. Bagi kreditor dengan nilai perusahaan yang tinggi menandakan perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar hutang-hutangnya. Meningkatnya kekayaan pemilik dikarenakan meningkatnya nilai perusahaan yang ditandai dengan naiknya

harga saham perusahaan yang menunjukkan keuntungan yang tinggi bagi

pemegang saham (Sulistono, 2010).

c. Uji Parsial (Uji t)

Tabel V. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.681	1.629		2.873	.005		
Ln_Struktur Kepemilikan	.135	.171	.071	.791	.431	.976	1.025
Ln_Struktur Modal	-.226	.066	-.309	-3.408	.001	.948	1.055
Ln_Ukuran Perusahaan	4.838	.897	.487	5.396	.000	.955	1.048

Sumber : Data olahan SPSS 17

Berdasarkan tabel V diatas, dapat dilihat pada kolom signifikansi kepemilikan institusional diperoleh 0,431 yang berarti lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dilihat pada kolom signifikansi struktur modal diperoleh 0,001 yang berarti lebih kecil dari derajat signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini dapat membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan dilihat pada kolom signifikansi ukuran perusahaan diperoleh 0,000 yg berarti lebih kecil dari derajat signifikansi 0,05. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa penelitian ini dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya persentase variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Jika nilai koefisien dterminasi semakin besar, maka akan semakin baik variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila koefisien determinasi sama dengan satu (R^2), maka variabel dependen dijelaskan oleh independen. Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV. Hasil Pengujian Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.640 ^a	.410	.386	.76445	1.285

Sumber : Data olahan SPSS 17

Nilai adjusted R Square sebesar 0,386. Nilai ini memperlihatkan bahwa sebesar 38,6% dari total variasi dependen dapat dijelaskan oleh model yang disajikan. Variabel struktur kepemilikan

institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variabel kinerja perusahaan (Tobins'Q) sebesar 38,6% sedangkan sisanya 61,4%

dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukan didalam model penelitian ini.

Hal ini menunjukkan bahwa masih ada beberapa faktor – faktor lain diluar struktur kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pembahasan

1. Hipotesis pertama (H₁)

Dari hasil pengujian bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh dengan nilai perusahaan (H₁ ditolak). Besar kecilnya persentase kepemilikan insitusional di perusahaan perdagangan tidak mempengaruhi naik atau turunnya nilai perusahaan. Penolakan hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Ramadani (2009) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan disisi lain manajemen berusaha untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin untuk memperoleh bonus yang besar (Sandra, 2012).

2. Hipotesis kedua (H₂)

Dari hasil pengujian bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H₂ diterima). Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan, temuan ini didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang pada stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil temuan ini juga konsisten dengan Hasnawati (2005), yang menyatakan secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Hipotesis ketiga (H₃)

Dari hasil pengujian didapatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H₃ diterima). Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *Total Asset* (TA) atau kekayaan perusahaan pada akhir tahun (Taswan, 2003). Jika perusahaan memiliki total *asset* yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut.

Kemudahan dalam mengendalikan *asset* perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, investor cenderung menyukai perusahaan yang dengan kemampuan memunculkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Elva (2012) dan Sulistiono (2010) dimana investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja baik.

PENUTUP

Kesimpulan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memakmurkan pemiliknya, semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya dengan demikian bila harga saham meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa :

1. Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perdagangan pada tahun 2009 – 2012.
2. Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai

perusahaan perdagangan pada tahun 2009-2012.

3. Hasil pengujian terhadap hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan perdagangan pada tahun 2009 – 2012.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti mempunyai beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menguji 3 variabel independen (kepemilikan institusional, struktur modal, ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Sementara masih banyak variable lain yang dapat diuji.
2. Pengujian ini hanya menggunakan masa penelitian selama 4 tahun yaitu dari tahun 2009 – 2012.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka dapat penulis dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menambah beberapa variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti mekanisme *corporate governance* berupa kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi dan komisaris, komite audit agar dapat lebih mengetahui tindakan-tindakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Hendaknya penelitian yang akan datang juga menggunakan periode waktu yang lebih terkini dan sampel yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Atkinson, Anthony A, Rajiv D. banker, Robert S. Kaplan, and S. Mark Young. 1997, *Management Accounting* , Second Edition, Prentice Hall International Edition.
- Antari, Dewa AyuPratiPraidydan Dana I made .2011. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Bringham, Eugane, F. and Phillip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*, Eight Edition. Thomson.
- Chandra, Teddy. 2007. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktifitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan*. STIK Pekanbaru, Riau.
- Dini, Nuraeni. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Universitas Diponegoro.
- Elva. 2012 *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan da Nilai perusahaan yang terdaftar di BEI*. Skripsi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau
- Fany.2010. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Public terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur tahun 2006-2010 yang Terdafat di BEI*. Skripsi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau.
- Fachrudin, KhairaAmalia. 2011. *Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan agency cost terhadap kinerja perusahaan*. Universitas Sumatra utara.

- Fadhli.Arli. 2010 *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di BEI 2005- 2007. Skripsi. Universitas Diponegoro.* Semarang
- Ghazali, Imam.2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 3.* Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gideon S.B. boediono. 2005. *Kualitaslaba: studi pengaruh mekanisme corporate governance dan dampak manajemen laba dengan menggunakan analisis jalur.* Symposium nasionalakuntansi.
- Gujarati. 1995. *Basic Economi 3 Edition.* Mc Graw-Hill
- Hartono, Jogianto.2000. *Teori portfolio dan analisis investasi.* Yogyakarta;BPFE
- Huang, Samuel G.H. 2002. *FDI scale and firm performance of china. dissertation. H.wayne Huizenga school of business and entrepreneurship.* Nova southeastern university.
- Husnan, Suad. 2001."Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional." *Jurnal Riset-Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, PPAM STIE Yo*, 1(1), hal 1-12.
- Jensen, Michael C and William H meckling. 1976. *Theory of the firm :management behavior, agency cost and ownership structure.* Journal of financial economic.OktobersDissertation, University of California, San Diego.
- Jones, Charles P., SiddartaUtama , Budi Frensidy, IrwanAdiEkaputra, danRachmanUntungBudiman. 2009. *Investment analysis and Management (an Indonesian Adaptation).*
- Kesuma, Ali. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Publik di BEI. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, VOL 11 No. 1, Maret*
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.* Universitas Udayana, Denpasar, Bali.
- Kartikawati, Wening. 2009. *Pengaruhkepemilikaninstitutionalter hadap kinerja keuangan perusahaan.* Symposium nasional akuntansi.
- Lin, Kun Lin. 2006.*Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan Enterprises, Disserlation, Departemen Manajemen.*UniversitasGuo Li Cheng Gong, China.
- Mulyadi. 1997. *Akuntansi manajemen.* Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
- Oktavia, melia. 2010. *Pengaruh Struktur kepemilikan, struktur modal, dan agency cost terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.* Skripsi jurusan Akuntansi S1. Universitas Riau.
- Santoso, Singgih 2001. *Menguasai Statistik di Era Reformasi dengan SPSS 12,* Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Sandra, Monica. 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Manajemen Laba terhadap Kinerja Perusahaan pada*

Perusahaan Perdagangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2010. Skripsi Jurusan Akuntansi S1. Universitas Riau

Sujoko dan Subiantoro. 2007. *Pengaruh Kepemilikan Saham, Laverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.

Sulistiono. 2010. *Pengaruh kepemilikan Manajerial, Struktur modal dan Ukuran Perusahaan nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI*. Symposium nasional akuntansi VII. Solo.

Sulistyanto, Sri. 2008. *Manajemen Labateori dan Modal Empiris PT*. Gramedia Widiaksarana Indonesia. Jakarta.

Siregar, Sylvia Veronica N.P dan Utama ,sid dharta. 2005. *Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan praktek Corporate governance terhadap pengelolaan laba (earning management)*. Symposium nasionalakuntansi VIII. Solo.

Rahman, Sulaeman. 2006. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Voltalitas Pendapatan dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Deviden, Struktur Modal dan Kinerja Emiten terbaik*. Jurusan Manajemen FE-Unpad Bandung.

Ramadhani, Animah, Rahmi Sri, 2008. *Pengaruh struktur kepemilikan, mekanisme corporate Governance dan ukuran perusahaan terhadap nilaiPerusahaan (survei pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursaEfek jakarta periode 2003 – 2007)*. *Jurnal Akuntansi*.