

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011- 2015)

**Fella Eka Darmayanti
Fauzi Sanusi
Ika Utami Widya**

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of managerial ownership on firm value, to determine the effect of institutional ownership on the value of the company, to determine the policy of debt to firm value.

In this study the method used to analyze is the method of library study and documentation study. While the research design used is basic research, causality, and quantitative. The sample of this study were 12 companies so that the data obtained were 60 data. The data used is secondary data. Data analysis uses classical assumption test, multiple regression, and partial test (t test).

Based on the results of the analysis using IBM SPSS 22 software it is known that the role of dividend policy in mediating the value of the company using multiple linear regression equation is $Y = 1.883 + 0.100KM + 0.393KI + (-4.210) DER + 0.224$ which means that: 1) managerial ownership is influential positive for PBV with $t_{count} > t_{table}$ ($4.024 > 1.67203$) and sig value ($0.000 < 0.05$). 2) institutional ownership has a positive effect on PBV $t_{hitung} < t_{table}$ ($1,485 < 1,67203$) and sig value ($0,143 > 0,05$). 3) debt policy (DER) has a negative effect on PBV with $-t_{hitung} > -t_{table}$ ($-2.994 > -1.67203$) and sig value ($0.004 > 0.05$).

Key words: managerial ownership. Institutional ownership, company value, policy of debt.

Author coresspondency: darmayanti.fella86@gmail.com

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011).

Pihak manajerial adalah manajer atau direksi. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan memberi mandat kepada manajer untuk mengelola perusahaan yang ia miliki. Manajer sebagai pengelola perusahaan berkewajiban untuk membuat keputusan terbaik bagi pemegang saham. Hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menurut (Jensen meckling, 1976) masalah keagenan dapat dikurangi dengan menambah kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. kepemilikan institusional merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Kusumaningrum,2013).

Kebijakan hutang menurut (Analisa, 2011 dalam Hendrik 2017), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Utang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikemukakan penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih dkk (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian Susanti (2014) menghasilkan penelitian

bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Aprianda dan Suardikha (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan oleh Hidayah (2015) menyatakan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sukirni (2012) meneliti bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sejalan dengan Widowati (2016) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Maya (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan, pada penelitian Sukirni dkk (2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian Nuraina (2012) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini bertentangan dengan Susanti (2014) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Hamidah (2015) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian Widowati (2016) meneliti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh penelitian ini bertentangan dengan Hendrik (2017) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian Pricillia dkk (2015) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Mardiyati dkk (2014) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, penelitian Hesmatuti (2014) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Pertiwi dkk (2016) kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka yang menjadi pertanyaan penelitian (*research question*) adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, teori sosiologi, dan teori organisasi. (Sugiarto, 2011). Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori *agency theory* dan sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property rights* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan antara agen dan prinsipal. Yang dimaksud dengan agen adalah pihak yang mengelola perusahaan atau pihak manajemen, sedangkan prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan mengenai adanya hubungan antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Trade Off Theory

Trade Off Theory menggambarkan tentang keputusan kontroversi utang- ekuitas perusahaan antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. Nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang, tetapi pada titik tertentu nilai tersebut akan turun. Gabungan teori antara teori struktur modal MM dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya keuangan. Jadi, diperlukan tingkat utang yang optimal pada titik tertentu agar nilai perusahaan naik dan tidak timbul biaya kebangkrutan (Hanafi, 2010:309).

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para pemilik perusahaan setiap tahunnya.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil sebagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial berbeda dengan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial. Perbedaannya terletak pada kualitas pengambilan keputusan oleh manajer serta aktivitas manajer dalam operasi perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup

besar dalam pasar modal (Rahma,2014). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Aprianda, 2013).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al., 2010:121).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011:7). Harga saham merupakan cerminan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik (Aprianda, 2013).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap NilaiPerusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih, dkk (2011), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wulandari dan Sutrisno (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia dkk (2013) menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Pendapat ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2014) menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Apriada dan Suardhika (2016) Kepemilikan manajerial berpegaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung *agency cost theory* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi masalah keagenan. Masalah keagenan akan menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai

Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen Dan Meckling (1976) Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Patricia (2014) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh Apriada (2013), meneliti bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian Nuraina (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebab kepemilikan yang tinggi membuat perusahaan melakukan pengendalian pada perusahaan. Sukirni (2012) meneliti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan sebab besarnya kepemilikan institusional membuat efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dian dan Lidyah (2014) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan monitoring agent yang memiliki peranan dapat memberikan pengawasan kepada pihak manajerial melalui pengawasan yang terfokus kepada proporsi kepemilikan masing-masing lembaga pada suatu perusahaan (Wahidahwati, 2001). Kepemilikan yang terfokus mampu memberikan pengendalian bagi manajer untuk memberikan kinerja yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan karena kepemilikan institusional berbeda dengan kepemilikan saham minoritas (Sheiler dan Vishy, 1986).

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off Theory mengemukakan bahwa rasio hutang optimal perusahaan ditentukan oleh *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari meminjam, investasi aset perusahaan dan perencanaan investasi. Manajer dapat memilih rasio utang untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan akan mensubstitusi hutang dengan ekuitas atau ekuitas dengan hutang hingga nilai perusahaan maksimal dan memanfaatkan pajak akibat penggunaan hutang (Mahardika dan Aisjah, 2014).

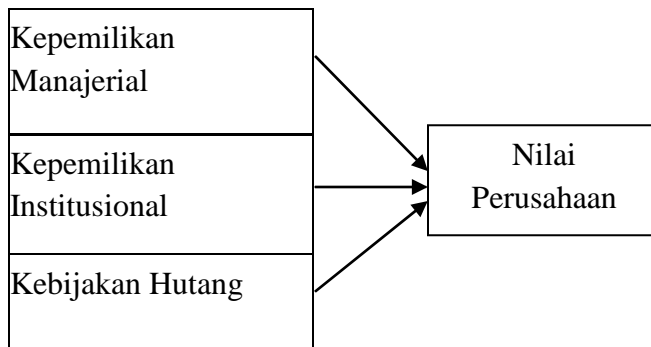
Hasil penelitian ini didukung oleh Sukirni (2012) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. penelitian Solikahan (2013) yang menyatakan hal yang sama bahwa dengan adanya hutang, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Penelitian Hendrik (2016) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

sejalan dengan penelitian Pricillia dkk (2015) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian Mardiyati dkk (2012) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian tersebut dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Gambar 2.1
Kerangka Konsep Penelitian



METODOLOGI PENELITIAN

Berdasarkan tingkat eksplanasi, penelitian ini merupakan jenis penelitian asosiatif (Sugiyono, 2013:6). Penelitian asosiatif adalah penelitian tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan bentuk hubungan variabelnya, penelitian ini memiliki bentuk hubungan kausal. Menurut Sugiyono (2013: 56), hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat. Jadi disini ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan variabel dependen (dipengaruhi).

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan data yang mempunyai karakteristik yang sama dan menjadi objek inferensi. Menurut Sugiyono (2012:61), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2011 sampai dengan 2015. Jumlah perusahaan pada Perusahaan Manufaktur adalah sebanyak 144 perusahaan. Sehingga populasi pada penelitian ini berjumlah 144 perusahaan. Beberapa kriteria-kriteria atau pertimbangan dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.
2. Perusahaan yang konsisten terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) Manufaktur periode 2011-2015.
3. Perusahaan Manufaktur yang memiliki kelengkapan data terkait variabel yang digunakan secara lengkap terkait dengan variabel penelitian (MOWN,INST,DER,PBV) periode 2011-2015.

Jenis Data

Jenis data dapat digolongkan berdasarkan jenis data menurut sifatnya dan menurut waktu pengumpulannya. Dalam penelitian ini jenis data menurut sifatnya yaitu data bersifat kuantitatif karena dinyatakan dengan angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran atas variabel yang diwakilinya. Jenis data menurut waktu pengumpulannya yaitu data *time series*. Dalam penelitian ini merupakan data *time series* dengan periode tahun 2011-2015.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal statistika dan lainnya, serta Informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau non publikasi entah didalam maupun diluar organisasi, semua yang berguna bagi peneliti. Peneliti menggunakan data sekunder yang berupa catatan-catatan perusahaan dan lampiran-lampiran serta liberator yang berhubungan dengan penelitian ini (Sekaran, 2011:242).

Metode Analisis Data Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2012:206) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi. Dalam statistik deskriptif antara lain adalah pengumpulan data, pengelompokan data, penentuan nilai dan fungsi statistik, serta pembuatan grafik, diagram, dan gambar.

Uji Asumsi Klasik

Dalam pengujian pada analisis regresi berganda untuk memperoleh hasil yang lebih akurat maka dilakukan pengujian asumsi klasik agar hasil yang diperoleh merupakan persamaan regresi yang memiliki sifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*).

Menurut Ghozali (2011:173) agar model regresi memenuhi syarat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) maka perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu, antara lain uji normalitas, multikolinieritas, heterosdastisitas dan autokorelasi. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2011:110).

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011:91). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol).

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011:139) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke residual pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *white* untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan dari pengolahan data menunjukkan hasil diatas 5%, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas, dapat juga dilakukan dengan melihat grafik scatterplot dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya membentuk linier, kuadrat atau kubik. Dengan uji linieritas akan diperoleh informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat, atau kubik. (Ghozali, 2011:166). Uji linieritas pada penelitian ini, menggunakan metode uji *Lagrange multiplier*, *Multiplier* yaitu dengan melihat nilai c^2 didapat dari $(R^2 \times n)$ dan kemudian dibandingkan dengan nilai c^2 tabel, maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut bersifat linear.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1

(sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Menurut Ghazali (2011:110) cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, sebagai berikut:

a. Uji *Durbin-Watson (DW test)* Uji *Durbin-Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel *independent*, dengan penggunaan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : tidak terdapat autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : terdapat autokorelasi ($r \neq 0$).

Metode Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda dapat digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan naik turunnya variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independen minimal 2 (sugiyono, 2011:275). Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah antara hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Persamaan regresi linier berganda dapat dituliskan sebagai berikut:

$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$ Sumber: Yulianto (2011:54) Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Koefisien Konstanta

b_1 = Koefisien Variabel *Manajerial Ownership* (MOWN)

b_2 = Koefisien Variabel *Institusional Ownership* (INST)

b_3 = Koefisien Variabel Kebijakan Hutang

ϵ = Nilai residu

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2011:98).

Rancangan Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan pengujian model dengan didapatkan dua persamaan sub-struktur, kemudian dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen, Dimana hipotesis nol (H_0) yaitu hipotesis tentang tidak adanya pengaruh. Sedangkan hipotesis alternatif (H_a) merupakan hipotesis yang diajukan

peneliti dalam penelitian ini. Berdasarkan hipotesis dalam penelitian ini yang menyebutkan arah hubungan maka dalam pengujian hipotesisnya dilakukan uji hipotesis satu arah (*One tail test*). Dengan pengujian yang dilakukan hanya menggunakan uji parsial.

Deskriptif Variabel

Deskriptif Variabel Kepemilikan Manajerial

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	60	.01	51.00	12.0092	16.17193
Valid N (listwise)	60				

Nilai kepemilikan manajerial terendah (minimum) sebesar 0,01.

Nilai kepemilikan manajerial tertinggi (maximum) sebesar 0,5100 atau setara dengan 51%.

Nilai rata-rata (mean) kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur sebesar 12.0092 atau setara dengan 1200,92%.

Nilai standar deviasi kepemilikan manajerial dapat dilihat pada Tabel 4.2 adalah sebesar 16.17193 atau setara dengan 1617,193%.

Deskripsi Variabel Kepemilikan Institusional

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	60	.06	1.43	.67892	.22162
Valid N (listwise)	60				

Nilai kepemilikan institusional tertinggi (maximum) sebesar 143%. Nilai rata-rata (mean) kepemilikan institusional perusahaan manufaktur sebesar 0,6789 atau setara dengan 67,89% Nilai standar deviasi kepemilikan manajerial dapat dilihat pada Tabel adalah sebesar 0,22162.

Deskripsi Variabel Kebijakan Hutang (DER)

periode penelitian terlihat bahwa nilai kebijakan hutang (DER) terendah (minimum) sebesar 0,0004 atau setara dengan 0,04%.

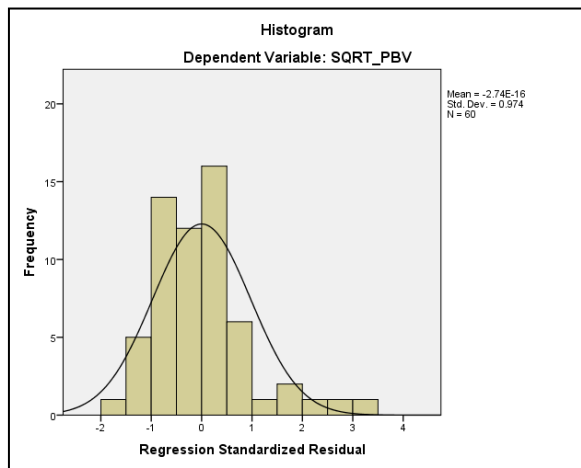
Nilai kebijakan hutang (DER) tertinggi (maximum) sebesar 0,401 atau setara dengan 40,1%.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang DER	60	.00	.40	.0077	.00790
Valid N (listwise)	60				

Nilai rata-rata (mean) kebijakan hutang (DER) perusahaan manufaktur sebesar 0,0077 atau setara dengan 0,77%.

Nilai standar deviasi kebijakan hutang (DER) dapat dilihat pada Tabel 4.6 adalah sebesar 0,00790 atau setara dengan 0,79%.

Uji Normalitas



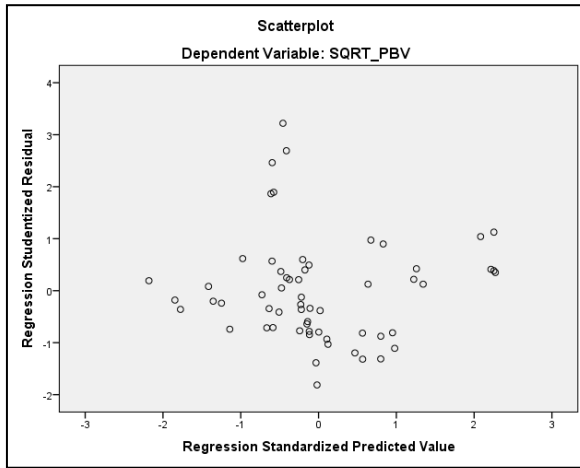
Berdasarkan Gambar diatas terlihat bahwa pola berdistribusi normal. Distribusi normal pada histogram uji normalitas terlihat dengan adanya data yang menyebar ke seluruh daerah normal. Daerah normal adalah daerah yang berada dibawah kurva, dan histogram berbentuk seperti lonceng, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal, dan data pada penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik yang dalam halini adalah uji normalitas data.

Uji Multikolinieritas

dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance* untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,889. Nilai *Tolerance* variabel kepemilikan manajerial lebih dari angka 0,10 ($0,889 > 0,10$). Sementara itu, untuk nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) variabel kepemilikan manajerial sebesar adalah

1,124. Hal ini berarti nilai VIF kurang dari 10 ($1,124 < 10$). Nilai *Tolerance* untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,856. Nilai *Tolerance* variabel kepemilikan institusional lebih dari angka 0,10 ($0,856 > 0,10$). Sementara itu, untuk nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) variabel kepemilikan institusional sebesar adalah 1,169. Hal ini berarti nilai VIF kurang dari 10 ($1,169 < 10$). Nilai *Tolerance* untuk variabel kebijakan hutang sebesar 0,959. Nilai *Tolerance* variabel kebijakan hutang lebih dari angka 0,10 ($0,959 > 0,10$). Sementara itu, untuk nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) variabel kebijakan hutang sebesar adalah 1,042. Hal ini berarti nilai VIF kurang dari 10 ($1,042 < 10$).

Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan Gambar hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di atas diketahui bahwa data dari garfik scatterplot berada menyebar secara acak diluar titik nol dan tidak membentuk pola tertentu diantara titik nol, maka dapat disimpulkan bahwa tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Linieritas

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554 ^a	.307	.270	.41580
a. Predictors: (Constant), SQRT_DER2, SQRT_KM2, SQRT_KI2				
b. Dependent Variable: SQRT_PBV2				

Hasil uji *Lagrange Multiplier* di atas diperoleh nilai c^2 hitung lebih kecil daripada nilai c^2 tabel ($16,271 < 67,50481$). Oleh karena nilai c^2 hitung lebih kecil dari c^2 tabel, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini adalah model linear. Sehingga data pada penelitian ini telah memenuhi syarat uji asumsi klasik yang dalam hal ini adalah uji linearitas data.

Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.554 ^a	.307	.270	.41580	1.827
a. Predictors: (Constant), SQRT_DER, SQRT_KM, SQRT_KI					
b. Dependent Variable: SQRT_PBV					

Berdasarkan tabel 4.15 di atas dapat diketahui nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,847 Untuk mendeteksi terjadi autokorelasi atau tidak dapat dilihat melalui nilai DW. Dengan signifikansi 0,05 dengan jumlah $n = 60$ dan $k = 3$ didapat nilai $DL = 1,4797$ dan $DU = 1,6889$ Sehingga:

$$4-dU = 4 - 1,4797 = 2,3111$$

$$4-dL = 4 - 1,6889 = 2,5203$$

Oleh karena itu nilai $dU < DW < 4-dU$ atau $1,6889 < 1,857 < 2,5203$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Statistik F

Hasil uji statistik F dapat dilihat bahwa nilai F sebesar 8,267 dengan probabilitas 0,000. Oleh karena itu nilai F hitung lebih besar dari 4 ($\alpha = 5\%$) dan probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sama dengan nol atau secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Analisis Persamaan Regresi

$$Y = 1,883 + 0,100KM + 0,393KI + (- 4,210)DER + 0,224$$

Dari persamaan regresi diatas, dapat diinterpretasikan bahwa :

1. Nilai konstanta α adalah 1,883 ini dapat diartikan jika kepemilikan manajerial (X1), kepemilikan institusional (X2) dan kebijakan hutang (X3) nilainya adalah 0, maka nilai perusahaan nilainya adalah 1,883X.
2. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (b_1) sebesar 0,100 menunjukkan koefisien regresi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, karena nilainya positif maka setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 10%.. Begitupun juga sebaliknya setiap penurunan kepemilikan manajerial sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 10%.
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (b_2) sebesar 0,393 menunjukkan koefisien regresi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, karena nilainya positif maka setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 39,3%. Begitupun juga sebaliknya setiap penurunan kepemilikan institusional sebesar 1% akan menaikkan kepemilikan institusional sebesar 39,9%.

4. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan hutang (DER) (b_3) sebesar - 4,210 menunjukkan koefisien regresi kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan, karena nilainya negatif maka setiap kenaikan kebijakan hutang (DER) sebesar 1% maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -4,210. Begitupun juga sebaliknya setiap penurunan kebijakan hutang (DER) sebesar 1% akan menaikkan nilai perusahaan sebesar - 4,210.
5. e = menunjukkan standar error atau tingkat penyimpangan regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,224.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik t pada tabel menunjukkan bahwa variabel independen Kepemilikan Manajerial memiliki t_{hitung} sebesar 4,024. Hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{tabel} pada $\alpha = 0,05$ yaitu t_{tabel} sebesar (4,024 > 1,67203). Maka hipotesis H_{a1} diterima, artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprianda dan Suardhika (2016) dan susanti (2014) dimana Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik t pada tabel menunjukkan bahwa variabel independen Kepemilikan Institusional memiliki t_{hitung} sebesar 1,485. Hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{tabel} pada $\alpha = 0,05$ yaitu t_{tabel} sebesar (1,485 < 1,67203). Maka hipotesis H_{a2} diterima, artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maya dkk (2016) dan Nuraina (2012) dimana Kepemilikan Institusional berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji statistik t pada tabel menunjukkan bahwa variabel independen Kebijakan Hutang memiliki $-t_{hitung}$ sebesar - 2,994. Hasil tersebut menunjukkan bahwa t_{tabel} pada $\alpha = 0,05$ yaitu $-t_{tabel}$ sebesar (-2,994 < -1,67203). Maka hipotesis H_{02} diterima, artinya bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hemastuti (2014) dan Pertiwi (2016) dimana Kebijakan Hutang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan (PBV).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji t maka diperoleh t_{hitung} kepemilikan manajerial lebih besar dari t_{tabel} dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Maka hipotesis H_{01} ditolak. Dengan kata lain hipotesis alternatif H_{a1} diterima artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil uji t maka diperoleh t_{hitung} kepemilikan institusional lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Maka hipotesis H_{a2} diterima. Dengan kata lain hipotesis alternatif H_{02} ditolak artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Berdasarkan hasil uji t maka diperoleh t_{hitung} kebijakan hutang lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis H_{03} diterima. Dengan kata lain hipotesis alternatif H_{a3} ditolak artinya bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Edisi ke- 3. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mahmud M. 2010. *Manajemen Keuangan Catatan ke 5*. Yogyakarta: BPFE.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Sya'iyah Modern*. Yogyakarta: CV Andi.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Pendidikan (pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Aprianda, Kadek dan Made Sadha Suardhika. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Sahan, struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan" e-jurnal, Universitas Udayana. ISSN: 2337-3067.
- Dewi, Lauren Chintia dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2011-2013)". Vol. 18 NO. 1.
- Hermastuti, Candar Pami. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan hutang, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Riset Akuntansi, Vol. 3 No. 4.
- Mardiyati. 2013. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2005- 2010). Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia.
- Pratiwi, Maya Indah, Farida titik Kristanti, Dewa Putra Kharisna Mahardika. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Lverage terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ekonomi Manajemen, Vol. 3. ISSN: 2355- 9357.

Pertiwi, Putri Juwita dan Parengkuan Tommy, Johan R. Tumiwa. 2016. *“Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI).* ISSN: 2303-1174.

Rahma, Alfianti. 2014. *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009- 2012)”*. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol: 23 No. 2.

Sukirni, Dwi. 2012. *“Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.* *Jurnal ekonomi*, Universitas Negeri Semarang jurusan akuntansi. ISSN: 2252- 6765.

Warapsari, A.A. Ayu Uccahati dan I.G.N. Agung Suaryana. 2016. *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Persahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai variabel Intervening”*. *E-jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana. Vol. 16. ISSN: 2288-2315.

Wida, Ni Putu dan I Wayan Suartana. 2014. *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan”*. *e-jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana. ISSN: 2302- 8556.

Yuslirizal, Ardika. 2017. *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas dan Size terhadap Nilai Perusahaan (Industri Tekstil dan Garmen di BEI)”*. *e-jurnal katalogis*, Vol. 5 No. 3. ISSN: 2302-2019.

Halaman ini sengaja dikosongkan
(this page intentionally left blank)