

PENGARUH STRUKTUR MODAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM DAN PROFITABILITAS PADA NILAI PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN

Yulianto Umar Rofi'i, Hari Sukarno, Nurhayati.
Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

yuliantoumarroffi@gmail.com

ABSTRACT

This study aimed to assess the effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership and profitability in the value of financial sector companies as well as test the consistency of effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership and profitability in the company's value sub-sectors of banking, insurance and securities companies.

This research is a quantitative approach to hypothesis testing (hypothesis testing). The data used in this research are secondary data from company financial statements in the financial sector the period 2010 - 2012. The data obtained from the website Indonesia Stock Exchange (IDX) on site as well as the Indonesian capital market www.idx.co.id directory (ICMD). The population in this study is the Banking, Insurance and Securities Companies listed on the Stock Exchange and have the publication of financial statements for 2010 to 2012. The sampling method used is a method of population census of all the research sample, up to a total of 35 financial companies sub-sector listed on the Stock Exchange 2010-2012. metode period used is multiple linear regression analysis. The results of this study demonstrate the consistency between the variables in the sectors of Banking, Insurance and Securities Company, that the capital structure has no effect on the Company Value of Financial Sector and profitability effect on Corporate Values Financial Sector, while the results of this study also showed no consistent effect of ownership on the value financial sector companies listed on the Stock Exchange 2010-2012.

Keywords: *Capital Structure, Ownership Institutional, Managerial Ownership, Profitability and Value.*

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya. Nilai perusahaan

akan tercermin dari harga pasar sahamnya Fama (1978: 284). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Namun, dalam proses meningkatkan nilai perusahaan akan muncul konflik

kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi konflik tersebut, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional.

Sektor perbankan merupakan salah satu tulang punggung yang membangun perekonomian suatu negara karena berfungsi sebagai lembaga intermediasi. Pembiayaan dan investasi yang besar sangat dibutuhkan dalam pembangunan. Menurut Undang-undang No. 10 Tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat banyak, sehingga peran masyarakat dapat ditingkatkan dan akhirnya kemandirian bangsa dalam pembangunan dapat terwujud sebagai contoh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI antara lain Bank Artha Graha Internasional Tbk, Bank Bukopin Tbk, Bank Bumi Artha Tbk

dan lain sebagainya.

Sedangkan perusahaan sektor asuransi dalam Undang-Undang No. 2 Th 1992 tentang usaha perasuransian adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih, di mana pihak penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung, dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan atau tanggung jawab hukum pihak ke tiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari suatu peristiwa yang tidak pasti, atau memberikan suatu pembayaran yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang dipertanggungjawabkan. Beberapa contoh dari perusahaan asuransi antara lain Asuransi Bina Dana Arta Tbk, Asuransi Dayin Mitra Tbk, Asuransi Harta Aman Pratama Tbk dan lain lain. Sedangkan Perusahaan Efek defmisi di dalam undang-undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pengertian perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.

Perusahaan efek yang dapat

disebut juga perusahaan sekuritas ini merupakan perusahaan yang telah mendapatkan izin usaha untuk menjalankan satu atau beberapa kegiatan. Dalam praktek ciri-ciri perusahaan efek adalah tercantum nama sekuritas di belakang nama PT, contohnya PT HD Capital Tbk, PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk dan lain-lain. Perusahaan sektor keuangan ini akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, karena sektor keuangan berperan sebagai lokomotif pertumbuhan sektor riil melalui akumulasi kapital dan inovasi teknologi. Lebih tepatnya, sektor keuangan mampu memobilisasi tabungan, menyediakan para peminjam berbagai instrumen keuangan khususnya pendanaan perusahaan dengan kualitas tinggi dan resiko rendah.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan

profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan?

2. Apakah pengaruh tersebut konsisten pada masing - masing sub sektor perbankan, asuransi dan perusahaan efek ?

1.3 Tujuan

1. Mengkaji pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan sektor keuangan (perbankan, asuransi dan perusahaan efek).
2. Menguji konsistensi pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan sub sektor perbankan, asuransi dan perusahaan efek.

BAB 2. TINJAUAN FUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Wolk et al. (2000) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan

informasi untuk pasar modal. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah hubungan antara prinsipal (*principal*) dengan agen (*agent*) yang di dalamnya agen bertindak atas nama dan untuk kepentingan prinsipal dan atas tindakannya (*actions*) tersebut agen mendapat imbalan tertentu (Suwardjono, 2005). Yang dimaksud prinsipal adalah para pemegang saham sedangkan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976: 81) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agen*) dengan investor (*principal*).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan *price book value* (PBV). Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai *relative* terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang

tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham.

Struktur modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Kusumajaya 2011: 101). Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Struktur Kepemilikan Saham

Struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sujono dan Soebiantoro, 2007). Dua jenis kepemilikan dalam struktur kepemilikan adalah:

- Kepemilikan institusional
Kepemilikan institusional diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. »
- Kepemilikan manajerial
Semakin besar kepemilikan saham pada pihak manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam

mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Ang (1997) menyatakan bahwa *return on asset* (*earning after tax*) terhadap total aset. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Hipotesis Penelitian

H1 :Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor keuangan
 H2a:Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor keuangan
 H2b:Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai

perusahaan sektor keuangan

H3 :Profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor keuangan

H4 :Terdapat konsistensi pengaruh positif antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal dan profitabilitas terhadap (a) nilai perusahaan sektor perbankan, (b) nilai perusahaan sektor asuransi, (e) nilai perusahaan sektor perusahaan efek.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2012 v Data sektor keuangan tersebut terbagi atas sub sektor perbankan, asuransi dan perusahaan efek.

Diperkirakan dari seluruh data dari anggota populasi dapat diperoleh melalui sumber data (www.idx.com dan ICMD), maka seluruh anggota populasi tersebut akan digunakan dalam penelitian ini dengan kata lain penelitian ini menggunakan pendekatan sensus.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan

sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2012. yang dipublikasikan dalam situsnya yaitu www.idx.co.id dan *Indonesian capital market directory* (ICMD).

Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Definisi operasional variabel dan skala pengukuran pada penelitian ini, dipaparkan pada Tabel 2 adalah sebagai berikut.

Tabel 2 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Skala Pengukuran
1	Nilai Perusahaan sektor keuangan (PBV)	Harga seluruh aset perusahaan dengan mempertimbangkan harga saham di laporan posisi keuangan perusahaan.	Skala Rasio
2	Struktur Modal (DER)	Pencerminan komponen modal yang digunakan oleh perusahaan	Skala Rasio
3	Kepemilikan Intitusional (KI)	Kepemilikan saham oleh investor institusional.	Skala Rasio
4	Kepemilikan Manajerial (KM)	Kepemilikan saham oleh para manajemen perusahaan	Skala Rasio
5	Profitabilitas (ROE)	Tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan.	Skala Rasio

Metode dan Analisis Data

Sebelum menentukan regresi perlu dihitung variabel tiap sektor.

$$\begin{aligned}
 & \text{Harga pasar per lembar saham} \\
 & \text{Nilai buku per lembar saham} \\
 & \text{Total Hutang} \\
 \text{DER} = & \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2) \\
 & \text{Kepemilikan Saham oleh Institusi} \\
 \text{(KI)} = & \frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \quad (3) \\
 & \text{Kep. Saham Mahaier + Dewan Komisaris} \\
 \text{KM) =} & \frac{\text{Kep. Saham Mahaier + Dewan Komisaris}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \quad (4) \\
 & \text{Laba bersih} \\
 & \text{Modal sendiri}
 \end{aligned}$$

Teknik analisis data dilakukan dengan uji statistik menggunakan regresi linier berganda.

1. Persamaan regresi untuk sub sektor Perbankan

$$PBV_{banki_t} = b_0 + b_1[DER_{it} + b_2KI_{it} + b_3 KM_{it} + b_4 ROE_{it}] + e_{it}$$

2. Persamaan regresi untuk sub sektor Asuransi

$$VBN_{asuransi_{it}} = c_0 + c_1[DER_{it} + c_2KI_{it} + c_3KM_{it} + c_4 ROE_{it}] + f_{it} \quad (7)$$

3. Persamaan regresi untuk sub sektor Perusahaan Efek

$$PBWPe_{it} = d_0 + d_1[DER_{it} + d_2KI_{it} + d_3KM_{it} + d_4 ROE_{it}] + g_{it} \quad (8)$$

Keterangan

PEW_{bank}	: nilai perusahaan sub sektor perbankan
$PEW_{asuransi}$: nilai perusahaan sub sektor asuransi
PE_{it}	: nilai perusahaan sub sektor perusahaan efek
Bo, co, do	: konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	: koefisien regresi sub sektor perbankan
c_1, c_2, c_3, c_4	: koefisien regresi sub sektor asuransi
d_1, d_2, d_3, d_4	: koefisien regresi sub sektor perusahaan efek
e, f, g, h	: variabel pengganggu (error)
DER_{it}	: struktur modal
KI_{it}	: kepemilikan institusional
KM_{it}	: kepemilikan manajerial
ROE_{it}	: profitabilitas

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN**UJI Asumsi Klasik****a. Uji Multikolinearitas**

1) Pada Perbankan

Tabel 3 Nilai VIF Variabel Independen pada Perbankan

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Struktur modal (DER)	0,412	2,425
Kepemilikan institusi (KI)	0,064	15,697
Kepemilikan manajerial (LOG KM)	0,080	12,540
Profitabilitas (LOG ROE)	0,302	3,313
Kepemilikan institusi (KI)	0,004	267,822
Kepemilikan manajerial (LOG KM)	0,004	222,946
Profitabilitas (ROE)	0,145	6,879

Sumber: data diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel DER dan LOGROE memiliki VIF < 10, yang berarti tidak terjadi multikolinearitas namun pada variabel KI dan LOGKM terjadi multikolinearitas yang berarti pada model (6) melanggar asumsi multikolinearitas. Oleh karena itu akan diatasi dengan tidak mempertimbangkan salah satu dari variabel pada LOG KM atau KI dan dihasilkan persamaan (9) dan (10).

Persamaan (9)

Tabel 4 Persamaan Regresi (9) pada Perbankan

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,875	1,319		-0,664	0,510
DER	-0,071	0,061	-0,129	-1,153	0,254
KI	-0,009	0,008	-0,129	-1,128	0,264
LOG ROE	3,520	0,771	0,521	4,566	0,00002

Sumber: data diolah

Pada Tabel 4 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel LOG KM adalah sebagai berikut:

$$PB\backslash bank_{it} = -0,875 - 0,071 DER_{it} - 0,009 KI_{it} + 3,520 LOG_ROE_{it} \quad (9)$$

$$R^2 = 0,324$$

Persamaan (10)

Tabel 5 Persamaan Regresi (10) pada Perbankan

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6,242	11,534		-0,541	0,617
DER	-0,182	1,070	-0,077	-0,170	0,873
LOG KM	-0,603	0,706	-0,416	-0,854	0,441
LOG ROE	8,090	3,549	0,835	2,279	0,085

Sumber: data diolah

Pada Tabel 5 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel KI adalah sebagai berikut: $PBV\ bank_{it} = -6,242 - 0,182 DER_{it} - 0,603 LOG\ KM_{it} + 8,090 LOG_ROE_{it} (10)$ $R^2 = 0,664$

Hasil kedua persamaan tersebut diperoleh nilai koefisien determinan terbesar adalah pada persamaan (10) yang nilai $R^2 = 0,664$. Oleh karena itu persamaan yang digunakan untuk analisis selanjutnya adalah persamaan (10).

2) Pada Asuransi

Tabel 6 Nilai VIF Variabel Independen pada Asuransi

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Struktur modal (DER)	0,145	6,879

Sumber: Iampiran 4

Tabel 7 Persamaan Regresi (11) pada Asuransi

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,483	0,415		1,166	0,257
DER	0,029	0,108	0,059	0,267	0,792
KI	-0,002	0,006	-0,094	-0,400	0,693
ROE	0,043	0,018	0,556	2,380	0,027

Sumber: data diolah

Tabel 6 Menunjukkan bahwa variabel DER dan ROE memiliki VIF < 10, yang berarti tidak terjadi multikolinearitas namun pada variabel KI dan LOGKM terjadi multikolinearitas yang berarti pada model (7) melanggar asumsi

multikolinearitas. Oleh karena itu akan diatasi dengan tidak mempertimbangkan salah satu dari variabel LOG KM atau KI dan dihasilkan persamaan (11) dan (12).

Persamaan (11)

Pada Tabel 7 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel LOG KM adalah sebagai berikut:

$$PBV_{bank\ h} = 0,483 + 0,029DER_{it} + 0,002KI_{it} + 0,043ROE_{it}$$

$$R^2 = 0,299$$

(1)

Persamaan (12)

Tabel 8 Persamaan Regresi (12) pada Asuransi

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,021	0,416		0,050	0,965
DER	0,022	0,096	0,100	0,225	0,843
LOG KM	0,000317	0,090	0,002	0,004	0,997
ROE	0,070	0,020	0,937	3,482	0,074

Sumber: data diolah

Pada Tabel 8 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel KI adalah sebagai berikut:

$$PB\ V_{bank,,} = 0,021 + 0,022DER_{it} + (3,10^{14})Log_KM_{it} + 0,070ROE_{it}$$

$$R^2 = 0,859$$

n

(1)

Hasil kedua persamaan tersebut diperoleh nilai koefisien determinan terbesar adalah pada persamaan (12) yang nilai R = 0,859. Oleh karena itu persamaan yang digunakan untuk analisis selanjutnya adalah persamaan (12).

3) Pada Perusahaan Efek

Tabel 9 Nilai VIF Variabel Independen pada Perusahaan Efek

Variabel Independen	Tolerance	VIF
Struktur modal (DER)	0,441	2,269
Kepemilikan institusi (KI)	0,175	5,710
Kepemilikan manajerial (LOG_KM)	0,077	13,034
Profitabilitas (ROE)	0,260	3,853

Sumber: data diolah

Tabel 4.32 Menunjukkan bahwa variabel (DER, KI dan ROE) memiliki VIF < 10, yang berarti tidak terjadi multikolinearitas namun pada variabel (LOG KM) terjadi multikolinearitas yang berarti pada model (8) melanggar asumsi

multikolinearitas. Akan tetapi hasil ini tidak menunjukkan korelasi antar variabel LOG KM dengan variabel lain. Maka akan dilakukan perhitungan korelasi antar variabel sebagai berikut pada tabel 10.

Tabel 10 Perhitungan Korelasi antar variabel Perusahaan Efek

		<i>Correlations</i>			
		DER	KI	LOGKM	ROE
DER	<i>Pearson Correlation</i>	1	-0,109	0,539	0,044
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		0,637	0,168	0,849
	<i>N</i>	21	21	8	21
KI	<i>Pearson Correlation</i>	-0,109	1	-0,824*	-0,561**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,637		0,012	0,008
	<i>N</i>	21	21	8	21
LOGKM	<i>Pearson Correlation</i>	0,539	-0,824*	1	0,833*
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,168	0,012		0,010
	<i>N</i>	8	8	8	8
ROE	<i>Pearson Correlation</i>	0,044	-0,561**	0,833*	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	0,849	0,008	0,010	
	<i>N</i>	21	21	8	21

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). **. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: data diolah

Pada Tabel 10 diketahui terdapat korelasi antar variabel KI, LOG_KM dan ROE. Oleh karena itu akan diatasi dengan tidak mempertimbangkan salah satu dari variabel (KI, LOG_KM dan ROE) dan dihasilkan persamaan (13), (14), (15).

Persamaan (13)

Tabel 11 Persamaan Regresi (13) Perusahaan Efek

<i>Coefficients^a</i>					
<u>Model Unstandardized Coefficients ^ Coefficient t * Sig.</u>					
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	1,168	0,329		3,550	0,024
DER	0,310	0,198	0,420	1,565	0,193
LOG KM	1,330	0,455	1,235	2,925	0,043
ROE	-0,042	0,017	-0,983	-2,403	0,074

Sumber: data diolah

Pada Tabel 11 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel KI adalah sebagai berikut:

$$PB \text{ Vbank}_{it} = 1,168 + 0,31 \text{ ODER}_{it} + 1,330 \text{ LOG KM}_{it} - 0,042 \text{ ROE}_{it} \quad (13)$$

$$R^2 = 0,797$$

Persamaan (14)

Tabel 12 Persamaan Regresi (14) Perusahaan Efek

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	2,170	0,871		2,492	0,023
DER	0,319	0,144	0,436	2,210	0,041
K!	-0,022	0,013	-0,386	-1,618	0,124
ROE	-0,003	0,009	-0,079	-0,332	0,744

Sumber: data diolah

Pada Tabel 12 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel LOGKM adalah sebagai berikut:

$$\text{bank}_{it} = 2,170 + 0,319 \text{ DER}_{it} - 0,022 \text{ KI}_{it} - 0,003 \text{ ROE}_{it} \quad (14)$$

$$R^2 = 0,345$$

Persamaan (15)

Tabel 13 Persamaan Regresi (15) Perusahaan Efek

<i>Coefficients^a</i>					
Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	Sig.
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	0,297	1,563		0,190	0,859
DER	0,147	0,373	0,199	0,393	0,715
KI	0,016	0,031	0,394	0,523	0,629
LOG KM	0,926	0,951	0,860	0,974	0,385

Sumber: data diolah

Pada Tabel 13 dapat di hasilkan persamaan tanpa variabel ROE adalah sebagai berikut:

$$PB \text{ Vbank}_{it} = 0,297 + 0,147 \text{ DER}_{it} + 0,016 \text{ KI}_{it} + 0,926 \text{ LOG KM}_{it} \quad (15)$$

$$R^2 = 0,345$$

Hasil ketiga persamaan tersebut diperoleh nilai koefisien determinan terbesar adalah pada persamaan (13) yang nilai $R^2 = 0,797$. Oleh karena itu persamaan yang digunakan untuk analisis selanjutnya adalah persamaan (13).

b. Uji Heteroskedastisitas

*

- 1) Pada Peibankan

Tabel 14 Hasil Uji Glesjer pada Perbankan

Model	Coefficients ^o			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,162	4,552		0,036	0,973
DER	0,038	0,422	0,067	0,091	0,932
LOG KM	-0,151	0,279	-0,427	-0,542	0,616
LOG ROE	0,346	1,401	0,147	0,247	0,817

Sumber: data diolah

Pada Tabel 14 menunjukkan koefisien parameter untuk variabel independen (DER, LOG_KM dan LOG ROE) tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa model regresi (10) tidak terdapat heteroskedastisitas.

2) Pada Asuransi

Tabel 15 Hasil Uji Glesjer pada Asuransi

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,042	0,136		0,305	0,789
DER	0,001	0,031	0,015	0,025	0,982
LOG KM	-0,042	0,029	-0,844	-1,426	0,290
ROE	0,003	0,007	0,152	0,426	0,711

Sumber: data diolah

Pada Tabel 15 menunjukkan koefisien parameter untuk variabel independen (DER, LOG_KM dan ROE) tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa model regresi (12) tidak terdapat heteroskedastisitas.

3) Pada Perusahaan Efek

Tabel 16 Hasil Uji Glesjer pada Perusahaan Efek

Model	Coefficients ^{''}			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,355	0,159		2,235	0,089
DER	-0,024	0,096	-0,127	-0,247	0,817
LOG KM	0,085	0,219	0,314	0,387	0,718
ROE	0,003	0,008	0,270	0,343	0,749

Sumber: data diolah

Pada Tabel 16 menunjukkan koefisien parameter untuk variabel independen (DER, LOG_KM dan ROE) tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dinyatakan bahwa model regresi (13) tidak terdapat heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

1) Pada Perbankan

Tabel 17 Hasil Uji Durbin-Watson pada Perbankan

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,815 ^a	0,664	0,412	1,40409	2,282

Sumber: data diolah

Pada Tabel 17 hasil uji *Durbin-Waston* diketahui nilai DW = 2,282 jumlah sampel (n= 60) dan jumlah variabel independen (k=3) dari tabel *Durbin-Waston* di peroleh nilai $d_L = 1,4797$ dan nilai $d_U = 1,6889$ Maka nilai DW lebih besar dari batas atas (d_U) dan kurang dari ($4 - d_U$) $4 - 1,6889 = 2,3111$ sehingga dapat dinyatakan pada model (10) tidak terjadi autokorelasi.

2) Pada Asuransi

Tabel 18 Hasil Uji Durbin-Watson pada Asuransi

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,927 ^a	0,859	0,647	0,19327	2,005

Sumber: data diolah

Pada Tabel 18 hasil uji *Durbin-Waston* diketahui nilai DW = 2,005 jumlah sampel (n= 24) dan jumlah variabel independen (k=3) dari tabel *Durbin-Waston* di peroleh nilai $d_L = 1,1010$ dan nilai $d_U = 1,6565$. Maka nilai DW lebih besar dari batas atas (d_U) dan kurang dari ($4 - d_U$) $4 - 1,6565 = 2,3435$, sehingga dapat dinyatakan pada model (12) tidak terjadi autokorelasi.

3) Pada Perusahaan Efek

Tabel 19 Hasil Uji Durbin-Watson pada Perusahaan Efek

<i>Model Summary^b</i>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,893 ^a	0,797	0,645	0,51661	1,842

Sumber: data diolah

Pada Tabel 19 hasil uji *Durbin-Waston* diketahui nilai DW = 1,842 jumlah sampel (n=21) dan jumlah variabel independen (k=3) dari tabel *Durbin-Waston* di peroleh nilai $d_L = 1,0262$ dan nilai $d_U = 1,6694$, Maka nilai DW lebih besar dari batas atas (d_U) dan kurang dari ($4 - d_U$) $4 - 1,6694 = 2,3306$ sehingga dapat dinyatakan pada model (13) tidak terjadi autokorelasi.

Uji t

Uji t pada Perbankan

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai signifikan dan pengaruhnya sebagai berikut.

Tabel 20 Uji t pada Perbankan*

Variabel independen p	Sig	Keterangan	H ₀	Variabel
-----------------------	-----	------------	----------------	----------

Struktur Modal (DER)	-0,18	0,87	Tidak berpengaruh	Diterima	PBV
Kepemilikan Manajerial (LOG KM)	-0,60	0,44	Tidak berpengaruh	Diterima	PBV
Profitabilitas (LOG ROE)	8,09	0,08	Berpengaruh	Ditolak	PBV

Sumber: data diolah

Uji t pada Asuransi

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai signifikan dan sebagai pengaruhnya berikut.

Tabel 21 Uji t pada Asuransi

Variabel independen	P	Sig	Keterangan	H ₀	Variabel dependen
Struktur Modal (DER)	0,02	0,84	Tidak berpengaruh	Diterima	PBV
Kepemilikan Manajerial (LOGKM)	0,00	0,99	Tidak berpengaruh	Diterima	PBV
Profitabilitas (ROE)	0,07	0,07	Berpengaruh	Ditolak	PBV

Sumber: data diolah

Uji t pada Perusahaan Efek

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai signifikan dan pengaruhnya sebagai berikut.

Tabel 22 Uji t pada Perusahaan Efek

Variabel independen	P	Sig	Keterangan	H ₀	Variabel dependen
Struktur Modal (DER)	1,56	0,19	Tidak berpengaruh	Diterima	PBV
Kepemilikan Manajerial (LOG KM)	2,92	0,04	Berpengaruh	Ditolak	PBV
Profitabilitas (ROE)	2,40	0,07	Berpengaruh	Ditolak	PBV

Sumber: data diolah

Uji Konsistensi Varibel

Tabel 23 Konsistensi Uji Parsial pada Perbankan, Asuransi dan Perusahaan Efek

Sektor	Variabel Independen	Keterangan	Variabel dependen
Perbankan	Struktur Modal (DER)	Tidak berpengaruh	PBV
	Kepemilikan Manajerial (LOG KM)	Tidak berpengaruh	PBV
	Profitabilitas (LOG ROE)	Berpengaruh	PBV
Asuransi	Struktur Modal (DER)	Tidak berpengaruh	PBV
	Kepemilikan Manajerial (LOG KM)	Tidak berpengaruh	PBV *
	Profitabilitas (ROE)	Berpengaruh	PBV
Perusahaan Efek	Struktur Modal (DER)	Tidak berpengaruh	PBV
	Kepemilikan Manajerial (LOG KM)	Berpengaruh	PBV
	Profitabilitas (ROE)	Berpengaruh	PBV

Sumber : tabel 20.,21 .,22 (di olah)

Pada Tabel 23 Hasil penelitian ketiga sektor tersebut dapat dinyatakan bahwa pada

variabel DER konsisten tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan (PBV) dan variabel ROE konsisten berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor keuangan (PBV). Sedangkan pada variabel KM tidak konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan (PBV).

Pembahasan Penelitian

1. Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan Sektor Keuangan

a. Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan Sektor Perbankan

Hasil pengujian pada perbankan (Tabel 20) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel DER tingkat signifikansi 0,873 pada α (= 10%) dan H_0 diterima yang berarti struktur modal secara parsial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perbankan, karena secara umum investor saat ini cenderung tidak beranggapan bahwa hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, investor lebih membutuhkan informasi mengenai bagaimana pergerakan harga saham, karena tingginya rendahnya nilai perusahaan perbankan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Prasetia *et al* (2014), yang menunjukkan bahwa struktur tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan Sektor Asuransi

Hasil pengujian pada asuransi (Tabel 21) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel DER tingkat signifikansi 0,843 pada α (= 10%) dan H_0 diterima yang berarti struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor asuransi. Hasil ini menunjukkan nilai perusahaan asuransi didominasi dipengaruhi seperti besaran nilai tukar. Kurs merupakan salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruh yang sedemikian besar bagi neraca transaksi berjalan variabel- variabel makro ekonomi lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Struktur Modal pada Nilai Perusahaan Sektor Perusahaan Efek

Hasil pengujian pada perusahaan efek (Tabel 22) secara

parsial menunjukkan bahwa pada variabel DER tingkat signifikansi 0,193 pada α (= 10%) dan H_0 diterima yang artinya struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perusahaan efek karena terdapat faktor lain yang dilihat oleh investor saat berinvestasi salah satunya disebabkan oleh informasi di seputar masalah kebijakan ekonomi seperti politik. Investor beranggapan bahwa peristiwa politik seperti risiko politik memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan efek. Investor sangatlah penting mempertimbangkan risiko politik dan pengaruhnya terhadap nilai suatu perusahaan.. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bukit (2012) dimana struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan Sektor Perbankan, Asuransi dan Perusahaan Efek.

Pada penelitian ini sektor perbankan Asuransi dan Perusahaan Efek terjadi multikolonieritas pada variabel Kepemilikan institusional (KI). Oleh karena itu variabel Kepemilikan institusional tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan Sektor Keuangan

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan Sektor Perbankan

Hasil pengujian pada perbankan (Tabel 20) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel LOGJKM tingkat signifikansi 0,441 pada α (= 10%) dan H_0 diterima yang berarti tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perbankan. Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai perusahaan perbankan dipengaruhi oleh beberapa penyebab seperti nilai suku bunga. Hal ini menjelaskan bahwa besarnya nilai suku bunga perusahaan perbankan mampu memberikan kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi tingkat *Return* saham perusahaan. Jika nilai suku bunga turun akan memberikan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chilin (2007) dan Juhandi (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan

Sektor Asuransi

Hasil pengujian pada sektor asuransi (Tabel 21) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel LOGKM tingkat signifikansi 0,997 pada α ($= 10\%$) dan H_0 diterima yang berarti tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor Asuransi. Hasil ini dapat dinyatakan bahwa secara umum investor saat berinvestasi pada perusahaan sektor asuransi terdapat beberapa pertimbangan seperti tingkat inflasi. Investor beranggapan bahwa prediksi ke depan inflasi akan terus meningkat, sehingga mereka para investor lebih memilih berinvestasi dengan harapan hasil yang diperoleh lebih besar di masa yang akan datang. Selain itu, investor dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi. Penelitian ini didukung dengan penelitian Sujono dan Soebiantoro (2007) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Kepemilikan

Manajerial pada Nilai Perusahaan Sektor Perusahaan efek.

Hasil pengujian pada sektor perusahaan efek (Tabel 22) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel LOG KM tingkat signifikansi 0,043 pada α ($= 10\%$) dan H_0 ditolak yang berarti berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perusahaan efek PBV. Hasil ini mengindikasikan bahwa Besarnya proporsi kepemilikan manajerial dianggap sinyal positif bagi investor karena kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik.. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan yang menyatakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

4. Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Sektor Keuangan

a. Pengaruh Profitabilitas pada

Nilai Perusahaan Sektor

Perbankan

Hasil pengujian pada sektor perbankan (Tabel 20) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel

LOGROE tingkat signifikansi 0,085 pada α (= 10%) dan H_0 ditolak yang berarti berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor perbankan. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Semakin besar hasil profitabilitas maka kinerja perusahaan semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujono dan Soebiantoro (2007) profitabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik.

b. Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Sektor Asuransi

Hasil pengujian pada sektor asuransi (Tabel 21) secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel ROE tingkat signifikansi 0,074 pada α (= 10%) dan H_0 ditolak yang berarti berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor Asuransi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan asuransi tinggi. Pada penelitian ini Profitabilitas yang tinggi

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Soliha dan Taswan (2002) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Sektor Perusahaan Efek

Hasil pengujian pada sektor perusahaan efek (Tabel 22) hasil uji secara parsial menunjukkan bahwa pada variabel ROE tingkat signifikansi 0,074 pada α (= 10%) dan H_0 ditolak yang berarti berpengaruh pada nilai perusahaan sektor perusahaan efek. Hasil ini mengindikasikan Profitabilitas mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan efek dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan efek tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Sehingga perusahaan efek akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusumawijaya (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh pada nilai perusahaan.

4.4.5 Konsistensi Pengaruh Antara Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan Sektor Perbankan, Asuransi Dan Perusahaan Efek.

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa terdapat perubahan signifikansi antar variabel masing-masing sektor. Dari Tabel 4.46 Hasil penelitian ditiga sektor tersebut konsisten menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan (PBV) dan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor keuangan (PBV). Pada hasil tersebut dapat diidentifikasi bahwasanya dari variabel independen terdapat hasil yang konsisten, variabel dari ketiga sektor tersebut yaitu variabel struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROE).

BAB 5. KESIMPULAN DAN

SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, landasan teori, hipotesis, dan hasil pengujian yang dilakukan, maka

dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor keuangan
 1. DER tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan,
 2. KI berkorelasi dengan variabel KM di masing-masing sektor keuangan pada uji multikolonieritas, maka dapat dinyatakan bahwa KI tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor Perbankan dan Asuransi. Namun pada sektor Perusahaan Efek KI berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan,
 3. KM tidak berpengaruh pada nilai perusahaan sektor Perbankan dan Asuransi Namun pada sektor Perusahaan Efek KM berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan,
- b. ROE berpengaruh pada nilai perusahaan sektor Perbankan, Asuransi dan Perusahaan Efek, Pada penelitian ini terdapat konsistensi antar variabel di sektor perbankan, asuransi dan perusahaan efek yang menyatakan bahwa DER tidak

berpengaruh pada nilai perusahaan sektor keuangan dan ROE berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor keuangan,

Saran

Pihak manajerial perusahaan sektor keuangan dapat memperhatikan hasil analisis pada penelitian ini. Dalam penelitian ini tidak menjelaskan besarnya pengaruh dari DER, KI, KM dan ROE pada masing-masing sub sektor keuangan. Oleh sebab itu pihak manajer diharapkan mampu mengontrol kinerja keuangan perusahaan karena merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. *Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*, pp: 698-704.
- Fama, E.F. 1978. "The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. "American Economic Review 68: June 272-284.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Behavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: audit Delay, Vol.10, No.3, h. 109-121.
- Juhandi, Nendi. 2013. The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (TDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11), pp: 6-18.
- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), hal. 38-45.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. *Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia*. Tesis Publikasi. Universitas Udayana, Denpasar.
- Kusumawijaya, Dewa'Kadek Oka. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Rfek Indonesia*. Denpasar. Universitas Udayana. Tesis
- Praselia, Ta'dir Ekol,. Parengkuan Tommy2,. Ivone S. Saerang3. 2014. *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai*

Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar DiBei. Jurnal EMBA Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889.

Rina Br. Bukit.2012. *“Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas : analisis data panel perusahaan manufaktur BEF. Jurnal Keuangan dan Bisnis,Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.*

Soliha, Evis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor yang Memengaruhinya. *Dalam Jurnal Bisnis dan Ekonomi, STIE Stikubank Semarang. (online), (www.google.com)*.

Sujono dan Soebiantoro, Ugy. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 9(1): h:43-47**

www.idx.co.id & IC