



**ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN TINGKAT LEVERAGE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI

**diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu
syarat untuk menyelesaikan Program Studi Akuntansi (S1)
dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi**

Oleh :

**Dian Febriyanti
NIM. 060810391095**

**UNIVERSITAS NEGERI JEMBER
FAKULTAS EKONOMI**

2011

PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan sebagai untai rasa kasih sayang yang tulus, cinta dan rasa terima kasihku kepada:

1. Ayahanda Jusuf dan Ibunda Eni Lukis Setyowati tercinta atas hembusan doa-doa yang tak pernah surut, dukungan, cinta kasih yang tulus dan semua hal yang aku butuhkan dalam hidup. Terima kasih telah mengukir hidupku dengan kasih sayang yang tak terhenti.
2. Kakakku Yuniarti Agustin tersayang yang selalu memberiku semangat, kasih sayang dan senyuman dalam hari-hariku
3. Almamaterku tercinta....

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada TuhanMU lah hendaknya kamu berharap” (QS. Alam

Nasyirah: 6-8)

*“Aku belajar dengan menghadap ke belakang,
bahwa hidup ini tidak sekedar berarti bertahan hidup.
Keberhasilanku ada di perjalananku bukan di kedatanganku”
(Nancy Hammel)*

*“Sesuatu yang belum dikerjakan.
Seringkali tampak mustahil.
Kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik”
(Evelyn Underhill)*

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Febriyanti

NIM : 060810391095

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “Analisis Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional Dan Tingkat Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” adalah benar – benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah di ajukan pada institusi manapun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggungjawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 19 September 2011
Yang menyatakan,

Dian Febriyanti
NIM. 060810391095

TANDA PERSETUJUAN

Judul skripsi : Analisis Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional dan Tingkat Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Nama Mahasiswa : Dian Febriyanti

N I M : 060810391095

Jurusan : S-1 AKUNTANSI/ Reguler-Sore

Tanggal Persetujuan : 12 September 2011

Pembimbing I

Pembimbing II

Nining Ika Wahyuni, SE, M.Sc, Ak.
NIP.19830624 200604 2 001

Drs. Djoko Supatmoko, MM, Ak
NIP. 19550227 198403 1 001

Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Alwan Sri K, SE, M.Si, Ak
NIP. 19720416 200112 1 001

PENGESAHAN

ANALISIS STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN TINGKAT LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Dian Febriyanti

NIM : 060810391095

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji pada tanggal:

19 September 2011

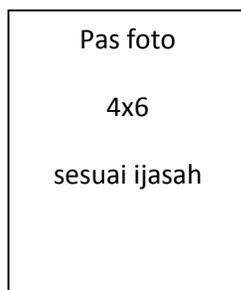
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

SUSUNAN TIM PENGUJI

Ketua : Indah Purnamawati SE, M.Si, Ak :
NIP. 19691011 199702 2 001

Sekretaris : Nining Ika Wahyuni, SE, MSc, Ak :
NIP. 19830624 200604 2 001

Anggota : Drs. Djoko Supatmoko, MM, Ak :
NIP. 19550227 198403 1 001



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember,

Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M.Sc.
NIP. 19560831 198403 1 001

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, dan tingkat leverage terhadap nilai perusahaan. Pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Sebanyak 50 perusahaan manufaktur digunakan sebagai sampel. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan uji t pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial, variable kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variable tingkat leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, tingkat leverage dan nilai perusahaan

ABSTRACT

This research was to examine the influence of managerial ownership, institutional ownership and leverage on the firm value. Collecting data using a purposive sampling method for manufactured companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2007 until 2009. A total of 50 manufactured companies used as a sample. The method of analysis of this study used multiple regression with t test on 5% level of significant ($\alpha = 0,05$).

The result of this research show that in partial managerial ownership and institutional ownership are influence on firm value. Leverage is not influence on firm value.

Clue : management ownership, institutional ownership and firm value

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan YME yang telah memberikan rahmad dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan tingkat leverage terhadap nilai perusahaan”.

Dengan selesainya skripsi ini, penulis sepenuhnya mengakui dan menyadari bahwa upaya, doa serta dukungan, arahan, dan bimbingan dari keluarga maupun dosen pembimbing serta pihak-pihak lainnya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan, meskipun penulis sadar bahwa tanggung jawab skripsi ini ada pada penulis. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan sepuh hati yang ikhlas penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat :

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember, Bapak Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M.Sc, atas kesempatan yang diberikan kepada penulis menjadi mahasiswa Akuntansi Reguler Sore Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Dr. Alwan Sri Kustono, SE, M.Si, Ak, selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Nining Ika Wahyuni, SE, M.Sc, Ak, selaku Dosen Pembimbing I. Kompetensi, pengalaman dan ketegasan beliau dalam memberikan pengarahan, bimbingan dan wawasan yang tak ternilai dalam proses penulisan usulan suatu skripsi. Telah senantiasa mengarahkan, serta saran yang konstruktif dalam penyempurnaan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Djoko Supatmoko, MM, Ak, selaku Dosen Pembimbing II. Kompetensi, pengalaman dan ketegasan beliau dalam memberikan pengarahan, bimbingan dan wawasan yang tak ternilai dalam proses penulisan usulan suatu skripsi. Telah senantiasa mengarahkan, serta saran yang konstruktif dalam penyempurnaan skripsi ini.
5. Seluruh dosen-dosen di Fakultas Ekonomi khususnya jurusan Akuntansi penulis ucapkan banyak terima kasih atas ilmu yang telah diberikan dan bimbingannya.
6. Pimpinan dan para karyawan administrasi Fakultas Ekonomi B. Manis; Mas Mad; B. Farida; P. Kanip, dan lain-lain penulis haturkan banyak terima kasih.
7. Rasa hormat dan terima kasih banyak secara khusus saya haturkan kepada, Ayahanda Jusuf dan Ibunda Eni Lukis, *terima kasih ya Ma.... Pa....* yang senantiasa mendoakan,

memotivasi serta menasehatiku agar senantiasa berusaha keras, sabar serta tidak mudah putus asa dalam menjalani proses hidup termasuk menyelesaikan skripsi ini.

8. Kakakku Yuniarti Agustin yang senantiasa memberikan semangat serta senyuman yang sangat berarti bagiku.
9. Angga Wicaksono Putra yang telah memberikan semangat, nasehat, serta keceriaan dalam hidupku.
10. Muhammad Andi Pratama, senyummu adalah kebahagiaanku...
11. Sahabat-sahabat Akuntansi, Fika, Rizqika, Wulan, Fila, Novada, Norma, Diah, Dwi, Leni, Dea, Tiwi, Izzaty, Feri, Lilik, Ave, Nophal, Redra, Agus, Andiono, Budi, Makasi ya teman – teman.
12. Temen-Temen “Kost Kuda”, Ria, Diah, Yekti, mbak Nophi, Chepty, Eni, Manda, Debby, Epi, Reni, Sulis dan yang lainnya terima kasih atas cerita, dan keceriaan yang kalian berikan kepadaku.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang secara langsung maupun tidak langsung yang telah ikut andil dalam penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa sebagai manusia pasti tidak luput dari salah dan khilaf, oleh karena itu dengan sepenuh hati penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya. Akhirnya penulis berharap, semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Sekian terima kasih.

Jember, 19 September 2011

Penulis,

Dian Febriyanti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSEMBAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2. LANDASAN TEORI	
2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	7
2.2 Nilai Perusahaan	10

2.3	Struktur Kepemilikan	10
2.4	Tingkat Leverage.....	12
2.5	Penelitian-penelitian terdahulu.....	13
2.6	Pengembangan Hipotesis.....	14
	2.6.1 Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan	14
	2.6.2 Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan	15
	2.6.3 Tingkat Leverage terhadap nilai perusahaan	16

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1	Rancangan Penelitian	18
3.2	Jenis dan Sumber Data	18
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian.....	18
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	19
	3.4.1 Variabel Dependen.....	19
	3.4.2 Variabel Independen.....	20
3.5	Metode Analisis Data.....	21
	3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	21
	3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	21
	3.5.3 Model Analisis.....	23

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Gambaran Umum Perusahaan Sampel	25
4.2	Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	27
	4.2.1 Variabel Dependen.....	27
	4.2.2 Variabel Independen	28

4.3	Metode Analisis Data	28
4.3.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	28
4.3.2	Pengujian Asumsi Klasik	29
4.4	Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis.....	32
4.4.1	Analisis Regresi Linear Berganda	32
4.4.2	Uji t.....	32
4.4.3	Koefesien Determinasi Berganda.....	33
4.4.4	Standar Error of Estimate Regresi Linear Berganda	34
4.5	Pembahasan Hipotesis (Uji t).....	34

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1	Kesimpulan.....	38
5.2	Keterbatasan	38
5.3	Saran.....	39

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	17
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	24

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Distribusi Sampel Penelitian.....	25
Tabel 4.2 Daftar Sampel Penelitian	26
Tabel 4.3 Statistik Deskripsi Perusahaan Sampel	28
Tabel 4.4 Hasil Nilai VIF untuk Uji Multikolinieritas	30
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	31
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Uji t	32
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Koefisien Determinasi.....	33

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel
Lampiran 2	Daftar Tanggal Publikasi Laporan Keuangan Perusahaan Sampel
Lampiran 3	Daftar Harga Saham Perusahaan Sampel
Lampiran 4	Daftar Perhitungan Kepemilikan Manajerial (%)
Lampiran 5	Daftar Perhitungan Kepemilikan Institusional (%)
Lampiran 6	Daftar Perhitungan Leverage
Lampiran 7	Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Lampiran 8	Hasil Uji Normalitas
Lampiran 9	Hasil Uji Multikolinearitas
Lampiran 10	Hasil Uji Heterokedastisitas
Lampiran 11	Hasil Uji Autokorelasi
Lampiran 12	Hasil Analisis Regresi Berganda

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam beberapa tahun terakhir ini dunia usaha mengalami perkembangan yang luar biasa. Terlebih lagi dengan munculnya arus globalisasi yang ditandai dengan adanya perdagangan bebas yang telah disetujui oleh WTO (*World Trade Organization*). Hal inilah penyebab terjadinya perubahan yang terus-menerus dan adanya ketidakpastian pada lingkungan bisnis yang semakin kompleks sehingga menuntut perhatian setiap badan usaha agar bisa tetap mempertahankan eksistensinya. Manajer sebagai pengelola perusahaan dituntut untuk dapat menganalisis kelemahan dan kelebihan perusahaannya, serta memanfaatkan peluang yang ada agar perusahaan dapat melakukan perbaikan dan pertumbuhan secara terus-menerus. Kondisi ini mengakibatkan ketersediaan modal untuk pendanaan jangka panjang menjadi suatu kebutuhan yang mutlak. Hal ini didukung dengan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan-perusahaan yang padat modal dan salah satunya adalah perusahaan manufaktur sehingga mendorong kebutuhan akan pendanaan yang tidak sedikit. Kehadiran pasar modal sebagai sarana menghimpun dana dan pembiayaan perusahaan dalam perekonomian suatu negara pada dasarnya merupakan jawaban atas permasalahan kelangkaan dana guna menunjang pembangunan.

Semakin berkembangnya pasar modal, maka perusahaan dituntut untuk mampu menyediakan segala informasi yang dibutuhkan baik oleh pihak intern maupun ekstern perusahaan. Informasi tersebut akan memberikan gambaran mengenai keadaan perusahaan yang akan menjadi dasar pertimbangan dalam pengelolaan perusahaan, yang pada umumnya bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) yaitu melalui keputusan keuangan yang akan tercermin dalam harga saham di pasar modal. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Dengan demikian bila harga saham meningkat maka nilai perusahaan meningkat pula.

Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggungjawab mengelola perusahaan, yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh

shareholder diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Konflik tersebut disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kontrol yang mereka miliki.

Menurut Iturriaga dan Sanz (1998), struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsinya bahwa struktur kepemilikan dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Jika kepemilikan saham baik kepemilikan manajerial maupun institusional meningkat maka akan semakin baik kinerjanya yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham dimana monitoring yang dilakukan oleh institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan akan meningkat.

Peningkatan penggunaan leverage dapat mengurangi masalah agensi antaramanajer dengan pemegang saham (Jensendan Meckling, 1976; Jensen, 1986; Crutchley dan Hansen, 1989; Chen dan Steiner, 1999). Hutang dapat mengurangi aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan. Penggunaan hutang akan mengurangi aliran kas karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman. Penurunan aliran kas menyebabkan berkurangnya uang yang ada pada manajer. Keadaan ini akan membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka dan melakukan investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Sedangkan pemegang saham menghendaki aliran kas tersebut dapat dibagikan sebagai dividen untuk menambah kekayaan mereka atau

diinvestasikan kembali ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan *return* positif. Oleh karena itu, peningkatan penggunaan leverage akan mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Suranta dan Machfoedz (2003) meneliti tentang analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi, dan ukuran dewan direksi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi mempengaruhi nilai perusahaan.

Taswan (2003) meneliti tentang *insider ownership*, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Savitri (2007) meneliti pengaruh leverage, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel leverage dan kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, pengungkit keuangan, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pembayaran dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas dan didukung dengan penelitian-penelitian terdahulu serta adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian-penelitian terdahulu telah memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2007). Penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2007) menggunakan sampel perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada periode dan populasi yang diuji. Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu,

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan leverage dengan pertimbangan bahwa ketiga variabel ini sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan juga adanya ketidakkonsistenan hasil dari ketiga penelitian di atas.

Penelitian ini mengambil periode pengamatan tahun 2007 sampai dengan 2009. Alasan dipilihnya periode penelitian tersebut dalam penelitian ini karena dapat memberikan gambaran mengenai kondisi terkini (*up date*). Dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diambil sebagai objek penelitian karena didasari oleh fakta bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sahamnya paling diminati oleh para investor. Hal ini dapat dilihat dari data di BEI yang menunjukkan saham perusahaan manufaktur merupakan saham-saham unggulan dan paling aktif diperdagangkan. Oleh karena itu dapat disimpulkan perusahaan manufaktur akan dapat berkembang dan menjanjikan sebagai salah satu tempat berinvestasi yang menguntungkan bagi para pemodal. Selain itu perusahaan manufaktur merupakan komponen terbesar dalam perusahaan yang terdaftar di BEI dan dianggap mewakili semua perusahaan yang terdaftar di BEI untuk mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
Sujoko dan Soebiantoro (2007)	Nilai Perusahaan	1. Kepemilikan manajerial 2. Kepemilikan institusional 3. Dividen	1. Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Taswan (2003)	Nilai Perusahaan	1. Insider Ownership 2. Kebijakan hutang 3. Kebijakan dividen	1. Insider ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Savitri (2007)	Nilai Perusahaan	1. Leverage 2. Kepemilikan institusional 3. Kepemilikan manajerial	1. Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat dirumuskan masalah dari penelitian ini yaitu: Apakah, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan tingkat leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan tingkat leverage terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi, penelitian ini akan memberikan wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai acuan, referensi tambahan dan dasar pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.
2. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan calon investor untuk menganalisa kondisi perusahaan dan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi kreditor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan pemberian hutang terhadap pihak yang memerlukan.
4. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

BAB 2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, dan dengan kewenangannya bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut dengan teori keagenan (*agency theory*). Hubungan agensi ini timbul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Dalam teori agensi, *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) mempunyai kepentingan yang berbeda. Manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan sendiri dan tidak berdasar memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Hal ini terjadi karena adanya pemisahan fungsi pengolahan dengan fungsi kepemilikan. Pemisahan inilah yang menimbulkan konflik *agency*. *Agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Teori keagenan (*agency theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh

principal dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi.

Menurut Scot (2000) dalam Kiryanto dan Suprianto (2006) ada dua jenis *asymmetric information*, yaitu: *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah suatu tipe informasi asimetri (*asymetri information*) dimana satu orang atau lebih pelaku-pelaku transaksi bisnis atau transaksi-transaksi yang potensial mempunyai informasi yang lebih di atas yang lain (Scot, 2000 dalam Kiryanto dan Suprianto, 2006). Ketimpangan pengetahuan informasi perusahaan ini dapat menimbulkan masalah dalam transaksi pasar modal karena investor tidak mempunyai informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan investasinya. Sedangkan *moral hazard* adalah suatu tipe informasi asimetri dimana satu orang atau lebih pelaku-pelaku bisnis atau transaksi-transaksi potensial yang dapat mengamati kegiatan-kegiatan mereka secara penuh dibandingkan dengan pihak lain (Scot, 2000 dalam Kiryanto dan Suprianto, 2006). Masalah moral hazard ini terjadi karena pihak-pihak di luar perusahaan (investor) mendelegasikan tugas dan kewenangannya kepada manajer tetapi investor tidak dapat sepenuhnya memantau manajer dalam melaksanakan pendelegasian tersebut.

Manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemilik, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham atau lebih dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi seperti itu mendorong manajemen cenderung untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya seperti peningkatan gaji dan status. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan: **satu**, aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan

dua, pembuatan keputusan yang berkaitan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer sebaliknya lebih peduli terhadap risiko perusahaan secara keseluruhan.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisasi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2001). Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu: **Pertama**, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen sehingga dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian, kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan menurunkan biaya keagenan (Wahidahwati, 2001). **Kedua**, dengan meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hensen, 1999). **Ketiga**, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Hutang juga akan menurunkan *excess free cash flow* di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen et al. 2001.). **Keempat**, dengan meningkatkan kepemilikan institusional. 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 (Wahidahwati, 2001).

2.2 Nilai Perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitasnya saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang Iturriaga dan Sanz (2000) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) yaitu: pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrument atau alat untuk mengurangi konflik kepentingan diantara berbagai pemegang klaim. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan antar *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi didalam pasar modal (Leland dan Pyle, 1977 dalam Suranta dan Machfoedz, 2003).

Struktur kepemilikan menurut karakteristik kepemilikannya dibagi menjadi 2 antara lain (Husnan, 2001):

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. (Yemark, 1996 dan Mehran, 1995) dalam Mahfoedz dan Suranta (2003) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan lebih tinggi ketika direktur memiliki bagian saham yang lebih besar. Fuerst dan Kang (2000) dalam Mahfoedz dan Suranta (2003) menemukan hubungan positif antara *insider ownership* dengan nilai perusahaan setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antar *agent* dan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*.

b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2001). Penelitian dari Solvin dan Sushka (1993) dalam Swandari (2003), menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Penelitian dari Smith (1996) dalam Swandari (2003) menunjukkan bahwa

aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Pozen (1994) dalam Swandari (2003), investor dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dengan keputusan manajemen. Sebaliknya dengan investor aktif, mereka aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Keberadaan investor institusi ini dipandang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Tak jarang kegiatan investor ini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Crutchley et al.(1999) menemukan bahwa monitoring yang dilakukan oleh institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain (hutang, dividend dan kepemilikan manajerial) sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat. Kepemilikan institusi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi dapat menurunkan nilai perusahaan saat kepentingan institusi sejalan dengan kepentingan manajer. Dalam hal ini, institusi dan manajer memiliki kepentingan yang sama sehingga mereka berkolusi yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

2.4 Tingkat Leverage

Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap (Riyanto, 1999:375) Leverage merupakan salah satu alternatif perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Alwi (1993) mengatakan bahwa rasio leverage ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.

Leverage dalam perusahaan merupakan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2001). Penggunaan leverage dalam struktur modal bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai struktur modal ditentukan oleh nilai perusahaan (Mogdiliani dan Miller dalam Brigham, 2001). Semakin tinggi proporsi hutang

maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diharapkan meningkat jika perusahaan mengubah struktur modalnya mencapai tingkat optimal melalui penggunaan leverage secara hati-hati. Kebijakan hutang menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholder*, karena monitoring dalam perusahaan yang ketat menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholder* maupun *shareholder*. Dan akhirnya instrument hutang yang kompleks berperan sebagai fungsi monitoring yang mengurangi *agency cost*.

2.5 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan mengungkapkan hasil yang berbeda dalam setiap penelitiannya. Beberapa penelitian terkait dengan variabel-variabel di atas telah dilakukan baik di dalam maupun di luar negeri.

Beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan dan keputusan keuangan pernah dilakukan oleh Crutchley (1999) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) dengan membangun sebuah model yang menunjukkan empat keputusan yang saling terkait menyangkut *leverage*, *insider ownership*, dan *institutional ownership* ditentukan secara simultan dalam kerangka *agency cost*.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, pengungkit keuangan, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pembayaran dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taswan (2003) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, dan dividen terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: *profitabilitas*, *growth*, *risk*, dan *size*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah seluruh perusahaan yang telah *listed* sejak tahun 1992-1996. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *insider ownership* dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ dengan periode pengamatan tahun 2002 dan 2003. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, disamping itu struktur kepemilikan manajerial juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan. Akan tetapi struktur kepemilikan institusional, keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Savitri (2007) meneliti pengaruh leverage, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang *listed* di BEJ dengan periode pengamatan 2003-2005. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel leverage dan kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan leverage dan dividen mempunyai peranan penting, yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut sebagai *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan.

Dengan meningkatnya kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen akan membuat manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga bila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan

keputusan yang salah (Wahidahwati, 2001). Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial dapat mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan (Wahidahwati, 2001). Struktur kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.6.2 Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian dari Smith (1996) dalam Swandari (2003) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penelitian dari Solvin dan Sushka (1993) dalam Swandari (2003), menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Kepemilikan institusi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusi dapat menurunkan nilai perusahaan saat kepentingan institusi sejalan dengan kepentingan manajer. Dalam hal ini, institusi dan manajer memiliki kepentingan yang sama mereka berkolusi yang berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian dari Crutchley et al. (1999) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan oleh institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain (hutang, dividend dan kepemilikan manajerial) sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Pushner (1995) dalam Swandari (2003) melakukan penelitian mengenai struktur kepemilikan di Jepang. Peneliti menguji pengaruh struktur kepemilikan ekuitas terhadap leverage dan selanjutnya menguji hubungan antara leverage dengan efisiensi perusahaan. Fokusnya adalah struktur kepemilikan institusi keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan institusi dengan leverage dan antara leverage dengan produktivitas. Sehingga secara tidak langsung dapat dikatakan bahwa struktur kepemilikan saham oleh institusi keuangan memberi pengaruh yang positif terhadap produktivitas perusahaan.

Kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Wahidahwati, 2001). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost* (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dengan adanya kontrol yang ketat, menyebabkan manajer menggunakan utang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan (Crutclley, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.6.3 Tingkat Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin besar penggunaan leverage akan semakin besar pula resiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Dan apabila ada pajak penghasilan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak (Modigliani dan Miller, 1963 dalam Soliha dan Taswan, 2002).

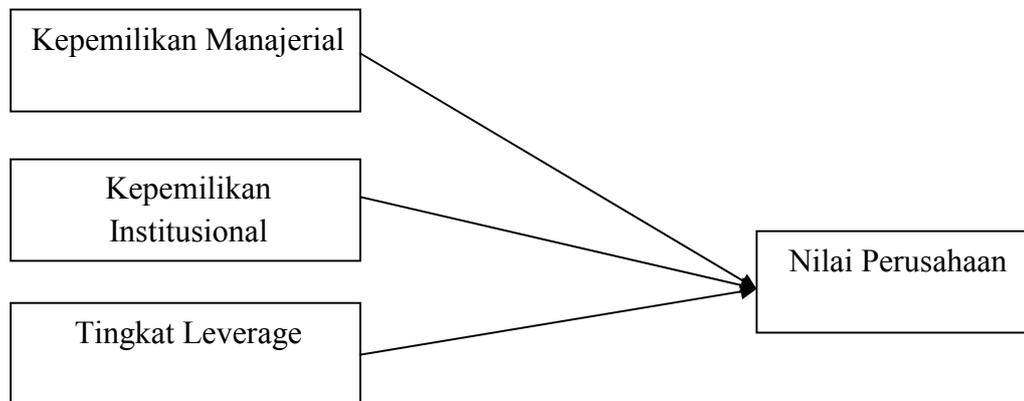
Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cashflow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan leverage akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham. Namun demikian, peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan resiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan leverage secara hati-hati.

H3 : Tingkat leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.7 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori di atas tersebut, maka dapat dikemukakan kerangka konseptual yang berfungsi sebagai acuan dan sekaligus mencerminkan

pola pikir yang digunakan sebagai dasar penyusunan dan perumusan hipotesis.
Kerangka konseptual dalam penelitian ini :



Keterangan:

—————> = Hubungan secara parsial

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian adalah suatu proses dengan cara sistematis dengan menggunakan metode ilmiah serta aturan yang berlaku. Disini jelas bahwa metode penelitian memiliki peranan yang penting dalam menentukan arah kegiatan penelitian sehingga tujuannya dapat tercapai.

Tipe penelitian yang digunakan adalah *hypothesis testing* (pengujian hipotesis) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data-data yang tersedia di BEI dan ICMD. Data ini diolah menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu dengan statistik deskriptif yang menggunakan analisis regresi linier berganda.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diperoleh secara tidak langsung, biasanya melalui lembaga-lembaga lain yang telah dipublikasikan. Data yang digunakan adalah data akuntansi dalam laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan tahunan yang diteliti adalah 3 tahun yaitu dari tahun 2007-2009. Data lainnya adalah data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI serta harga saham dari kelompok perusahaan ini pada tahun 2007-2009.

Data-data di atas diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs internet dari BEI yaitu www.idx.co.id. BEI dipilih sebagai objek penelitian ini berdasarkan logika bahwa BEI merupakan pasar saham terbesar dan paling representatif di Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Suatu penelitian tidak selalu perlu untuk meneliti semua individu dalam populasi. Oleh karena itu diambil sebagian dari populasi itu yang disebut sebagai sampel. Dengan sampel yang dipilih diharuskan dapat menggambarkan atau juga mewakili hasil yang sesungguhnya 18 populasi.

Sebelum menentukan sampel terlebih dahulu diketahui populasi yang akan diteliti. Pada penelitian ini populasi yang diteliti adalah perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2007-2009.

Teknik sampling pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih dengan cermat sehingga relevan dengan rancangan penelitian. Hal ini didasari pertimbangan agar sampel yang dipilih memenuhi kriteria untuk diuji, sehingga hasil pengujian data dapat digunakan untuk menjawab masalah penelitian dan sesuai dengan tujuan penelitian. Sampel diambil dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten kelompok industri manufaktur pada tahun 2007-2009 dan tidak pernah mengalami *delisting*.
- b. Perusahaan harus menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dan berurutan untuk tiga tahun yaitu tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
- c. Tidak melakukan merger dan akuisisi selama 31 Desember 2007 sampai akhir Desember 2009.
- d. Perusahaan harus mempunyai kepemilikan saham oleh pihak manajer dan kepemilikan saham oleh pihak institusional selama periode penelitian.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan disini diukur dengan menggunakan harga saham. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang bersangkutan sehingga harga pasar saham akan mengalami peningkatan. Apabila keadaan yang terjadi sebaliknya maka hal ini akan menurunkan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Weston dan Copeland (1992) menyatakan bahwa harga saham perusahaan merupakan alat pemantau nilai perusahaan, demikian juga yang dinyatakan oleh Van Horne (1988) bahwa harga saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham.

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *closing price* harga saham rata-rata selama periode pengamatan, yaitu 11 hari (hari -5 sampai dengan +5 tanggal publikasi laporan keuangan). Pemilihan periode

tersebut dengan alasan bahwa dalam periode ini dianggap sudah cukup memadai untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang tidak terikat atau variabel bebas. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Kepemilikan Manajerial (X_1)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham dari para pemegang saham (direksi dan komisaris) yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga dan Sanz, 1998 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Variabel ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional (X_2)

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Variabel ini diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun (Iturriaga dan Sanz, 1998 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006). Variabel ini dihitung dengan rumus:

$$\text{Institusi} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. Tingkat Leverage (X_3)

Tingkat leverage dihitung dengan membandingkan antara pembiayaan dan pendanaan melalui ekuitas. Pengukuran variabel ini sesuai dengan pengukuran yang digunakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam penelitiannya. Variabel ini dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Statistik deskriptif umumnya digunakan oleh peneliti untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang utama dan demografi responden. Untuk menggambarkan keadaan variabel penelitian digunakan tabel distribusi yang menunjukkan rata-rata, median, kisaran dan standar deviasi (Ghozali, 2005).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah persamaan regresi berganda (*multiple regression*) yang digunakan untuk menganalisa memiliki nilai estimasi yang BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah regresi, variabel dependen dan keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Santoso, 2002). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Normal Probability Plot*. Deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan : (Ghozali, 2005)

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi maka terdapat problem multikolinearitas. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* dan *variance inflationfactor* (VIF), dimana nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $\text{tolerance} < 0,10$ dan nilai $\text{VIF} > 10$ (Ghozali, 2005).

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Dan jika terjadi perbedaan varians maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Metode regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan cara menggunakan uji Glejser. Pengujian Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas dengan nilai residual dari persamaan regresi awal. Apabila variabel-variabel bebas yang diuji memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai absolute residual, maka dapat disimpulkan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika $\text{Sig}(\alpha) > 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas, akan tetapi jika $\text{Sig}(\alpha) < 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005).

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya, tetapi tidak efisien sehingga koefisien estimasi yang diperoleh tidak akurat. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi dalam model regresi linier dapat digunakan pengujian Durbin Watson (D-W). Adapun kaidah keputusan dari uji D-W adalah:

1. Angka D-W dibawah -4 berarti ada autokorelasi positif
2. Angka D-W antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
3. Angka D-W diatas +4 berarti ada autokorelasi negative

3.5.3 Model Analisis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh antara

variabel independen terhadap variabel dependen. Model persamaan regresi dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi kepemilikan manajerial

β_2 = Koefisien regresi kepemilikan institusional

β_3 = Koefisien regresi tingkat leverage

X_1 = Kepemilikan manajerial

X_2 = Kepemilikan institusional

X_3 = Tingkat leverage (DER)

e = Standar error

Adapun kriteria pengambilan keputusan yaitu:

- Apabila angka signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak
- Apabila angka signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima

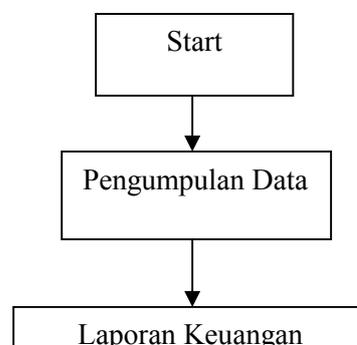
b. Nilai t hitung

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen. Adapun ketentuan penerimaan atau penolakan apabila angka signifikansi dibawah atau sama dengan 0,05 maka H alternatif diterima dan H nol ditolak. Pengujian hipotesis juga dapat menggunakan perbandingan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} , dengan ketentuan:

$t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak

$t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah



BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007

sampai dengan 2009. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar sampai tahun 2009 adalah 135 perusahaan. Dari populasi tersebut kemudian ditentukan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu menetapkan kriteria-kriteria tertentu pada sampel yang akan digunakan. Berdasarkan kriteria yang digunakan maka ditetapkan sebanyak 50 perusahaan kelompok industri manufaktur sebagai sampel penelitian. Adapun distribusi perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dapat dilihat pada table 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1 Distribusi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan manufaktur	135
2.	Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar berturut-turut terdaftar di BEI selama periode penelitian	(20)
3.	Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten kelompok industri manufaktur di BEI pada tahun 2007-2009 dan tidak pernah mengalami <i>delisting</i>	115
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	(45)
6.	Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional	70
7.	Perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi	(6)
8.	Perusahaan yang tidak melakukan merger dan akuisisi	64
9.	Perusahaan yang tidak mencantumkan tanggal publikasi laporan keuangan	(14)
10.	Perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel	50

Sumber: www.idx.

Sedangkan nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

Tabel 4.2 Daftar Sampel Penelitian

No.	Nama Perusal	Kode
1.	Aneka Kemasindo Utama Tbk	AKKU
2.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3.	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG

4.	Aneka Tambang Tbk	ANTM
5.	Aqua Golden Mississippi Tbk	AQUA
6.	Astra International Tbk	ASII
7.	Astra Otopart Tbk	AUTO
8.	Sepatu Bata Tbk.	BATA
9.	Betonjaya Manunggal Tbk.	BTON
10.	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
11.	Bumi Resources Tbk	BUMI
12.	Century Textile Industry Tbk.	CNTX
13.	Citra Tubindo Tbk	CTBN
14.	Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	DSFI
15.	Dynaplast Tbk.	DYNA
16.	Ekadharna International Tbk.	EKAD
17.	Energi Mega Persada Tbk	ENRG
18.	Fajar Surya Fisesa Tbk	FASW
19.	Gudang Garam Tbk	GGRM
20.	Goodyear Tbk	GDYR
21.	H.M Sampoerna Tbk.	HMSP
22.	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
23.	Indofarma Tbk	INAF
24.	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
25.	International Nickel Indonesia Tbk	INCO
26.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
27.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
28.	Kimia Farma Tbk	KAEF
29.	Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR
30.	Kedaung Indah Tbk	KICI
31.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
32.	Lion Metal Works Tbk	LION
33.	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
34.	Merck Tbk	MERK
35.	Mustika Ratu Tbk	MRAT
36.	Hanson International Tbk	MYRX

37.	Prima Alloy Steel Tbk	PRAS
38.	Petrosa Tbk	PTRO
39.	Sierad Produce Tbk.	SIPD
40.	Semen Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
41.	Semen Gresik Tbk	SMGR
42.	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
43.	Sorini Agro Asia Corporindo	SOBI
44.	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBI
45.	Siantar Top Tbk	STTP
46.	Mandom Indonesia Tbk.	TCID
47.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
48.	Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ
49.	Unitex Tbk	UNTX
50.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR

Sumber: ICMD dan www.idx.co.id (2010)

4.2 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

4.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang terikat atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan harga saham perusahaan. Data yang digunakan dalam perhitungan nilai perusahaan yaitu harga saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan. Perhitungan nilai perusahaan dari perusahaan sampel diperoleh dari harga saham di BEI pada periode 2007-2009, ditunjukkan pada lampiran 3.

4.2.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang tidak terikat atau variabel bebas. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan tingkat leverage yang diharapkan mampu menjadi variabel penjelas bagi nilai perusahaan pada periode 2007-2009. Perhitungan ketiga variabel bebas perusahaan sampel diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dan laporan keuangan di BEI pada periode 2007-2009, ditunjukkan pada lampiran 4, 5, dan 6.

4.3 Metode Analisis Data

4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penyajian dari statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian yang digunakan. Dalam statistik deskriptif dapat diketahui keadaan dari variabel penelitian perusahaan sampel yang digunakan. Statistik deskriptif perusahaan sampel dapat dilihat pada Tabel 4.3 sebagai berikut :

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Kepemilikan Manajerial	50	0.0100	30.0000	4.588333	6.7722921
Kepemilikan Institusional	50	0.3467	92.0933	42.493533	28.8000542
Leverage	50	0.0961	3.7596	0.903676	0.8799561
Nilai Perusahaan	50	45.00	96030.30	7989.4558	19762.75916

Sumber: Lampiran 7 diolah.

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas maka dapat diketahui nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standart deviasi untuk masing-masing variabel baik variabel terikat maupun variabel bebas adalah sebagai berikut:

1. Deskriptif data untuk variabel nilai perusahaan adalah nilai minimum sebesar 45 dan nilai maksimumnya adalah 96030.3 sehingga nilai perusahaan sampel selama tahun 2007-2009 mempunyai rentang sebesar 95985.3. Adapun nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan adalah 7989.46 dan standar deviasinya sebesar 19762.76. Standar deviasi nilai perusahaan mempunyai nilai yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari variabel nilai perusahaan kurang bervariasi selama periode penelitian.
2. Deskriptif data untuk variabel kepemilikan manajerial adalah nilai minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimum adalah 30, sehingga kepemilikan manajerial perusahaan sampel selama tahun 2007-2009 mempunyai rentang sebesar 29.99. Adapun nilai rata-rata dari variabel kepemilikan manajerial adalah 4.588333 dan standar deviasinya sebesar 6.77. Standar deviasi kepemilikan manajerial mempunyai nilai yang lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari variabel kepemilikan manajerial bervariasi selama periode penelitian.

3. Deskriptif data untuk variabel kepemilikan institusional adalah nilai minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimumnya adalah 92.09, sehingga kepemilikan institusional perusahaan sampel selama tahun 2007-2009 mempunyai rentang sebesar 91.74. Adapun nilai rata-rata dari variabel kepemilikan institusional adalah 42.49 dan standar deviasinya sebesar 28.8. Standar deviasi kepemilikan institusional mempunyai nilai yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari variabel kepemilikan institusional kurang bervariasi selama periode penelitian.
4. Deskriptif data untuk variabel leverage adalah nilai minimum sebesar 0.09 dan nilai maksimumnya adalah 3.76 sehingga leverage dari perusahaan sampel selama tahun 2007-2009 mempunyai rentang sebesar 3.67. Adapun nilai rata-rata dari variabel leverage adalah 0.9 dan standar deviasinya sebesar 0.88. Standar deviasi leverage mempunyai nilai yang lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian dari variabel nilai perusahaan bervariasi selama periode penelitian.

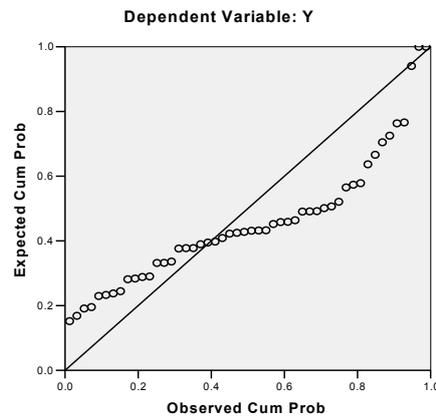
4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Untuk Mendapatkan model regresi linier berganda yang tepat dan memenuhi standar, maka harus memenuhi criteria BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*). Hasil koefisien yang bersifat BLUE harus memenuhi asumsi normalitas residual, non multikolinearitas, non autokorelasi dan non heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Normal Probably Plot*. Deteksi normalitas dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada grafik 4.1 sebagai berikut:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Grafik 4.4 Hasil Pengujian Normalitas Data (N = 50)

Sumber: Lampiran 8 diolah.

Berdasarkan grafik 4.1 tersebut, Grafik tersebut menunjukkan titik-titik yang menyebar disekitargaris lurus diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa residual dari model regresi memiliki distribusi data normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi menunjukkan adanya korelasi antar variabel bebas. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Nilai VIF untuk Uji Multikolinieritas (N = 50)

Variabel Bebas	Nilai VIF	Kesimpulan
Kepemilikan Manajerial	1.087	Tidak terjadi multikolinieritas
Kepemilikan Institusioanal	1.113	Tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	1.028	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Lampiran 9 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.4 tersebut dapat diketahui bahwa ketiga variabel bebas memiliki nilai VIF < 10 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada ketiga variabel bebas tersebut.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian ini dideteksi dengan

Durbin-Watson test. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Nilai Durbin-Watson untuk Uji Autokorelasi (N = 50)

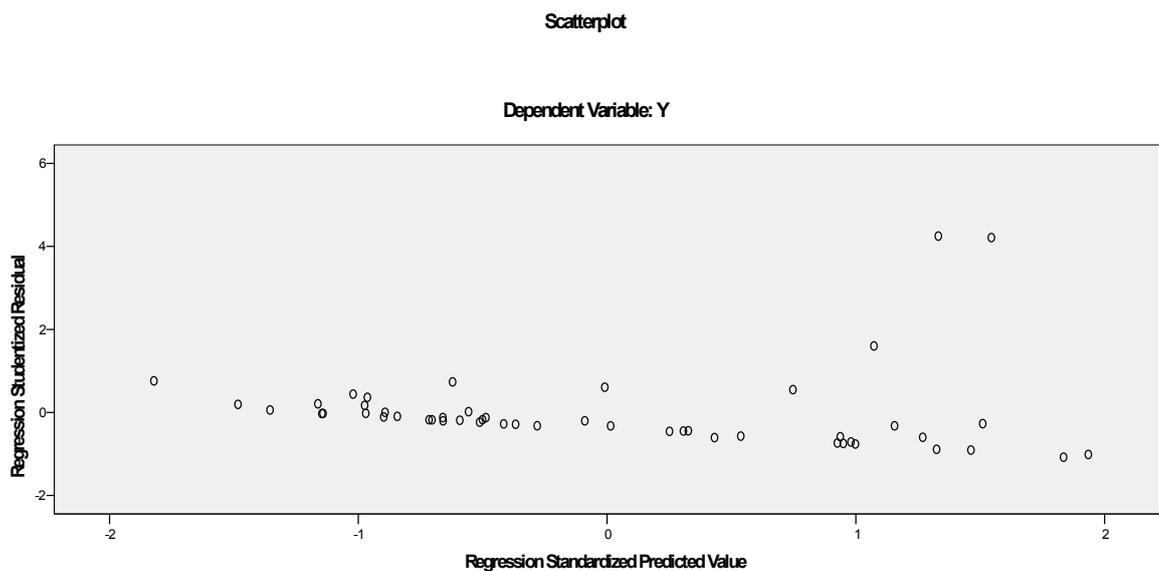
Model	Durbin-Watson
1	1.929

Sumber: Lampiran 11 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut dapat diperoleh angka durbin-watson sebesar 1.929 dengan menggunakan observasi sebanyak 50. Oleh karena nilai D-W adalah sebesar 1.929 terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada persamaan regresi yang diuji.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang menyimpang jauh (outliers). Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada grafik plot berikut:



Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 10 (data diolah)

Dari grafik plot di atas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang ada menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dinyatakan tidak terjadi heterokedastisitas.

4.4 Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.6 yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Uji t (N = 50)

Variabel	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	20906.905	6227.596		3.357	0.002
Kepemilikan Manajerial	-.434.088	237.856	-0.149	-1.825	0.031
Kepemilikan Institusional	-211.933	100.796	-0.309	-2.103	0.041
Leverage	-2124.576	3169.878	-0.095	-0.670	0.506

Sumber: Lampiran 12 (data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.6 tersebut, maka dapat diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

4.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan Regresi (model 1) dari hasil pengolahan data dapat dilihat pada tabel 4.6. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = 20906.905 - 434.088 X_1 - 211.933 X_2 - 2124.576X_3 + e$$

Dimana:

Y = nilai perusahaan

X_1 = Kepemilikan Manajerial

X_2 = Kepemilikan Institusional

X_3 = Leverage

e = *error term*

4.4.2 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Hasil uji regresi parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 4.6. Dari hasil uji t diperoleh hasil sebagai berikut:

- Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar $-1.825 > -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.031 < 0.05$), sehingga hasil ini

menolak H_{01} dan menerima H_1 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- b. Variabel kepemilikan institusioanl memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar $-2.103 > -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.041 < 0.05$), sehingga hasil ini menolak H_{02} dan menerima H_2 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- c. Variabel leverage memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-0.670 < -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.506 > 0.05$), sehingga hasil ini menerima H_{03} dan menolak H_3 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.3 Koefisien Determinasi Berganda

Koefisien determinasi dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi, mengkorelasi pengaruh yang diwakili oleh variabel kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusioanal (X_2), dan leverage (X_3) terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil analisis regresi linier berganda untuk koefisien berganda tampak pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda untuk Koefisien Determinasi (N = 50)

R	R Square	Adjusted R Square	Std Error of the estimate
0.329	0.108	0.050	19260.75083

Sumber : Lampiran 12 (data diolah)

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai R sebesar 0.329, hal tersebut menunjukkan bahwa korelasi/hubungan antara variabel dependen dengan 3 variabel independennya adalah tidak kuat karena nilainya di bawah 0.5. Angka R Square atau koefisien determinasi adalah 0.108. Namun untuk jumlah variabel independen lebih dari dua, lebih baik digunakan Adjusted R Square sebesar 0.050. Hal ini berarti 5% variasi dari profitabilitas bisa dijelaskan oleh variasi dari efisiensi modal kerja, likuiditas dan solvabilitas. Sedangkan sisanya 95% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

4.4.4 Standard Error Of Estimate Regresi Linear Berganda

Standard Error of Estimate Regresi Linear Berganda digunakan untuk mengukur variasi nilai Y aktual dari garis regresinya, sehingga akan diketahui tingkat representatif garis regresinya.

Hasil pengolahan data dari tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai Standard Error of Estimate Regresi Linear Berganda dalam penelitian ini adalah sebesar 19260.75083. Hal tersebut menggambarkan bahwa variasi nilai Y aktual dari garis regresinya adalah sebesar 19260.75083.

4.5 Pembahasan Hipotesis (Uji t)

Berikut ini pembahasan mengenai uji t dari masing-masing variabel.

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar $-1.825 > -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 (0.031 < 0.05), sehingga hasil ini menolak H_0 dan menerima H_1 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Savitri (2007), namun berbeda dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerjanya yang berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Penelitian oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan adalah

hubungan *nonmonotonic* yang muncul karena adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka berusaha melakukan penyesuaian kepentingan dengan *outsider ownership* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat.

b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar $-2.103 > -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.041 < 0.05$), sehingga hasil ini menolak H_0 dan menerima H_2 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusi dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila institusi tersebut dapat menjadi alat monitoring yang efektif. Aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hasil tersebut juga didukung oleh Crutchley et al. (dalam Pawestri 2006) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan oleh institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan akan meningkat.

Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Shleifer dan Vishny (dalam Tendi Haruman, 2008), jumlah pemegang saham yang besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan

nilai perusahaan miliknya. Hal ini konsisten dengan Lins (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sebesar $-0.670 < -1,68$ dan tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 ($0.506 > 0.05$), sehingga hasil ini menerima H_0 dan menolak H_3 yang menyatakan bahwa secara parsial variabel leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Savitri (2007), namun berbeda dengan hasil penelitian dari Taswan (2003) yang menyimpulkan bahwa tingkat leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian, penjelasan yang dapat diberikan untuk hal ini yaitu, dalam menjalankan usahanya, suatu perusahaan tidak hanya menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Perusahaan mempunyai dua sumber pendanaan. Sumber pendanaan yang pertama berasal dari modal sendiri (*equity*), dan yang kedua berasal dari pihak eksternal yaitu melalui hutang. Pada dasarnya perusahaan lebih suka mendanai kesempatan investasinya dengan dana dari dalam yaitu dengan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Dan ketika dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan juga harus bias menyeimbangkan penggunaan hutang dengan tingkat pengembalian yang diperoleh dari penggunaan hutang tersebut. Salah satu alasan yang mendasari perusahaan kurang menggunakan hutang adalah untuk menghindari resiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Menurut teori *Trade Off*, perusahaan harus dapat menyeimbangkan manfaat pendanaan dari penggunaan hutang dengan suku bunga dan resiko kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham, 2006:36).

Penggunaan hutang dalam sumber pendanaan mempunyai keuntungan, yaitu dapat mengurangi jumlah pembayaran pajak karena beban bunga tetap yang ditimbulkan dari utang tersebut. Namun di sisi lain, penggunaan hutang juga mempunyai kerugian karena timbulnya ancaman akan biaya keagenan dan kebangkrutan. Menurut asumsi tulisan Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham suatu perusahaan akan mencapai nilai maksimal sepenuhnya jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100%. Namun dalam dunia nyata perusahaan jarang bahkan hampir tidak ada yang menggunakan hutang 100%.

Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga-jaga biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

Penggunaan hutang yang lebih banyak tidak hanya meningkatkan resiko tetapi juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi cenderung akan menurunkan harga saham tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham. Semakin besar penggunaan leverage maka akan semakin besar pula resiko yang ditimbulkan. Apabila manajemen kurang memperhatikan resiko tersebut dan juga tidak diimbangi dengan penggunaan leverage secara hati-hati maka penggunaan leverage tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Sesuai dengan tujuan penelitian untuk menguji kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan leverage secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2007-2009, maka berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan analisis dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel kepemilikan manajerial, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2007) yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel kepemilikan institusional, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel tingkat leverage, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2007) yang menyatakan bahwa tingkat leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, antara lain:

- a. Periode waktu penelitian menggunakan rentangan waktu yang singkat (2007-2009), hal ini dapat menyebabkan nilai perusahaan kurang memberikan gambaran yang sebenarnya.
- b. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena adanya keragaman dari berbagai sektor industri yang *go public* di BEI yang dapat berpengaruh pada hasil analisis.
- c. Pada penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan leverage sehingga belum cukup kuat dijadikan acuan dalam mengukur nilai perusahaan.

5.3 Saran

Dari keterbatasan-keterbatasandi atas maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian di masa yang akan datang hendaknya menambah periode pengamatan agar hasil yang diperoleh lebih representatif.
- b. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah obyek penelitian sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat dan lebih dapat digeneralisasikan.
- c. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dalam menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat menguji faktor-faktor lain yang belum diuji dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan, dewan direksi, dan kebijakan deviden.
- d. Peneliti selanjutnya sebaiknya mencoba untuk mengukur struktur kepemilikan manjerial dan kepemilikan institusional dengan indikator lain sehingga lebih mencerminkan struktur kepemilikan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin.1993. *Alat-alat Analisis dalam Pembelajaran*. Andi Offset:Yogyakarta
- Brigham F, Eugene dan Houston F, Joel. 2001. *Management Keuangan*. Terjemahan Yati Sumiharti. Edisi Satu. Jakarta: Binarupa Aksara
- Chen, C. dan Steiner, T. (1999). "Managerial ownership and agency conflicts: A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy". *Financial Review* 34: 119-136
- Chrutchey, C, dan R. Hansen, 1999. A Test of the Agency Theory of Management Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Financial Management* (Winter).
- Fama, E. dan M. Jensen. 1998. *Separation of Ownwership and Control*. Journal of Law and Economic
- Ghozali,Imam. 2005. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro:Semarang
- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan.Buku 2*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFU UGM
- Itturiaga, F.J.L dan Sanz J.A.R. 1998. *Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Spanish Firms Simultanoues, Equation Analysis*. Working Paper Universidad de Valladolid
- Jensen, M C. 1976. *Theory of The Firm:Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics
- Jensen, M C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over*. American Economic Review .Vol.76
- Jensen, G.R,D.P Solberg dan T.S. Zorn. 2001. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies*. Journal of Quantitative Analysis, 7-263
- Kiryanto dan Edy Suprianto. 2006. *Pengaruh Moderisasi Size Terhadap Hubungan Laba Konservatisme Dengan Neraca Konservatisme*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang

- Riyanto, Bambang.1999. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan,Edisi ketiga*. Gajah Mada, Yogyakarta
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS: Stastik multivariate*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sartono, Agus. 2001. *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Deviden. Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*. Jurnal Siasat Bisnis. No.6. Vol.2 : 107-119
- Savitri, Shita Dwi. 2007. *Analisis Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Terhadap Nilai Perusahaan : Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Tidak Dipublikasikan. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Jember
- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE Stikubank. Semarang
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur di BEJ)*. Jurnal manajemen dan kewirausahaan, vol.9;No.1, Maret. Universitas Kristen Petra.
- Suranta, Eddy dan Mas'ud Mahfoedz. 2003. *Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya
- Swandari, Fifi. 2003. *Pengaruh Perilaku Risiko dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia : Kasus Krisis Ekonomi Tahun 1997*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE Stikubang. Semarang
- Universitas Jember. 2006. *"Pedoman Penulisan Karya Ilmiah"*. Jember : Badan Penerbit Universitas Jember

- Van Horne, James C., 1988, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi 6, Terjemahan Marianus Sinaga, Jakarta
- Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Prespektif Theory Agency*. Simposium Nasional Akuntansi IV
- Wahyudi, Untung dan Hartini Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang
- Wasis.1993. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi 2*.Semarang: Satya Wacana
- Weston, J.Fred dan Copeland, 1992, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi 8, Terjemahan Jaka Wasana, Bina Rupa Aksara, Jakarta
- Alwi, Syafaruddin.1993. *Alat-alat Analisis dalam Pembelajaran*. Andi Offset:Yogyakarta
- Brigham F, Eugene dan Houston F, Joel. 2001. *Management Keuangan*. Terjemahan Yati Sumiharti. Edisi Satu. Jakarta: Binarupa Aksara
- Chen, C. dan Steiner, T. (1999). "Managerial ownership and agency conflicts: A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy". *Financial Review* 34: 119-136
- Chrutchev, C, dan R. Hansen, 1999. A Test of the Agency Theory of Management Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends, *Financial Management* (Winter).
- Fama, E. dan M. Jensen. 1998. *Separation of Ownwership and Control*. Journal of Law and Economic
- Ghozali,Imam. 2005. *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro:Semarang
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak

- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan. Buku 2*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE UGM
- Itturiaga, F.J.L dan Sanz J.A.R. 1998. *Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment: A Spanish Firms Simultanoues, Equation Analysis*. Working Paper Universidad de Valladolid
- Jensen, M C. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics
- Jensen, M C. 1986. *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Take Over*. American Economic Review .Vol.76
- Jensen, G.R,D.P Solberg dan T.S. Zorn. 2001. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies*. Journal of Quantitative Analysis, 7-263
- Kiryanto dan Edy Suprianto. 2006. *Pengaruh Moderisasi Size Terhadap Hubungan Laba Konservatisme Dengan Neraca Konservatisme*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang
- Lins, Karl V, 2002, "Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets," *Social Science Research Network* (April), h. 1-38
- Riyanto, Bambang.1999. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan, Edisi ketiga*. Gajah Mada, Yogyakarta
- Rosidah, Iffi H. 2005. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Faktor Intern Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Jakarta*. Tidak dipublikasikan. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Santoso, Singgih. 2002. *Buku Latihan SPSS: Stastik multivariate*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Sartono, Agus. 2001. *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Deviden. Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*. Jurnal Siasat Bisnis. No.6. Vol.2 : 107-119
- Savitri, Shita Dwi. 2007. *Analisis Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Terhadap Nilai Perusahaan : Pada Perusahaan*

Real Estate dan Property yang Listed di Bursa Efek Jakarta. Tidak Dipublikasikan. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Jember

Soliha, Euis dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE Stikubank. Semarang

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur di BEJ)*. Jurnal manajemen dan kewirausahaan, vol.9;No.1, Maret. Universitas Kristen Petra.

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

Swandari, Fifi. 2003. *Pengaruh Perilaku Risiko dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebangkrutan Bank di Indonesia : Kasus Krisis Ekonomi Tahun 1997*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya

Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE Stikubang. Semarang

Universitas Jember. 2006. *"Pedoman Penulisan Karya Ilmiah"*. Jember : Badan Penerbit Universitas Jember

Van Horne, James C., 1988, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi 6, Terjemahan Marianus Sinaga, Jakarta

Wahidahwati. 2001. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Prespektif Theory Agency*. Simposium Nasional Akuntansi IV

Wahyudi, Untung dan Hartini Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang

Wasis.1993. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi 2*.Semarang: Satya Wacana

Weston, J.Fred dan Copeland, 1992, *Manajemen Keuangan, Jilid 1, Edisi 8,*
Terjemahan Jaka Wasana, Bina Rupa Aksara, Jakarta

www.idx.co.id

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Listing
1	Aneka Kemasindo Tbk	AKKU	11 Januari 2004
2	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	2 Januari 1997
3	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	8 November 1995
4	Aneka Tambang Tbk	ANTM	27 November 1997
5	Aqua Golden Messissippi Tbk	AQUA	1 Maret 1990
6	Astra International Tbk	ASII	4 April 1990
7	Astra Otopart Tbk	AUTO	15 Juni 1998
8	Sepatu BATA Tbk	BATA	24 Maret 1982
9	Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	18 Juli 2001
10	Budi Acid Jaya Tbk	BUDI	8 Mei 1995
11	Bumi Resources Tbk	BUMI	30 Juli 1990
12	Centex Tbk	CNTX	15 November 1983
13	Citra Tubindo Tbk	CTBN	28 November 1989
14	Dharma Samudra Fishing Industries Tbk	DSFI	24 Maret 2000
15	Dynaplast Tbk	DYNA	5 Agustus 1991
16	Ekadharma International Tbk	EKAD	14 Agustus 1990
17	Energi Mega Persada Tbk	ENRG	7 Januari 2004
18	Fajar Surya Fisesa Tbk	FASW	1 Desember 1994
19	Gudang Garam Tbk	GGRM	27 Agustus 1990
20	Goodyear Tbk	GDYR	1 Desember 1980
21	HM Sampoerna Tbk	HMSP	15 Agustus 1990
22	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	21 Januari 1991
23	Indofarma Tbk	INAF	17 April 2001
24	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI	5 Desember 1994
25	International Nickel Indonesia Tbk	INCO	16 Mei 1990
26	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Juli 1994
27	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	5 Desember 1989
28	Kimia Farma Tbk	KAEF	4 Juli 2001
29	Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR	15 November 1990
30	Kedaung Indah Tbk	KICI	28 Oktober 1993
31	Kalbe Farma Tbk	KLBF	30 Juli 1991
32	Lion Metal Works Tbk	LION	20 Agustus 1993
33	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI	17 Oktober 1994
34	Merck Tbk	MERK	23 Juli 1981
35	Mustika Ratu Tbk	MRAT	27 Juli 1995
36	Hanson International Tbk	MYRX	31 Oktober 1990
37	Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	16 Agustus 1990
38	Petrosa Tbk	PTRO	12 Juli 1990
39	Sierad Produce Tbk	SIPD	27 Desember 1996
40	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	10 Agustus 1977
41	Semen Gresik Tbk	SMGR	8 Juli 1991
42	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	9 September 1996
43	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	SOBI	3 Agustus 1992
44	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	SQBI	29 Maret 1983

45	Siantar Top Tbk	STTP	16 Desember 1996
46	Mandom Indonesia Tbk	TCID	30 September 1993
47	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	17 Juni 1994
48	Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ	2 Juli 1990
49	Unitex Tbk	UNTX	16 Juni 1989
50	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	11 Januari 1982

LAMPIRAN 2**DAFTAR TANGGAL PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL**

No	Kode	Tanggal Publikasi		
		2007	2008	2009
1	AKKU	1 April 2008	20 April 2009	22 April 2010
2	ALMI	22 April 2008	20 April 2009	31 Agustus 2010
3	AMFG	22 April 2008	20 April 2009	31 Agustus 2010
4	ANTM	22 Juli 2008	22 Juni 2009	30 Juli 2010
5	AQUA	22 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
6	ASII	3 Maret 2008	2 Maret 2009	3 Maret 2009
7	AUTO	3 Maret 2008	16 Maret 2009	9 Maret 2010
8	BATA	31 Maret 2008	31 Maret 2009	1 April 2010
9	BTON	22 April 2008	20 April 2009	25 Februari 2010
10	BUDI	22 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
11	BUMI	22 April 2008	20 April 2009	22 April 2010
12	CNTX	30 Maret 2008	31 Maret 2009	22 April 2010
13	CTBN	30 Maret 2008	31 Maret 2009	1 April 2010
14	DSFI	30 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
15	DYNA	30 Maret 2008	31 Maret 2009	30 April 2010
16	EKAD	23 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
17	ENRG	1 April 2008	20 April 2009	23 April 2010
18	FASW	20 April 2008	31 Maret 2009	23 April 2010
19	GGRM	30 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
20	GDYR	30 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
21	HMSP	31 Maret 2008	30 Maret 2009	22 April 2010
22	IKBI	31 Maret 2008	20 April 2009	1 April 2010
23	INAF	31 Maret 2008	1 April 2009	1 April 2010
24	INAI	31 Maret 2008	20 April 2009	1 April 2010
25	INCO	31 Maret 2008	20 April 2009	1 April 2010
26	INDF	31 Maret 2008	30 Maret 2009	1 April 2010
27	INTP	30 Maret 2008	23 Maret 2009	1 April 2010
28	KAEF	22 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
29	IGAR	31 Maret 2008	30 Maret 2009	30 April 2010
30	KICI	31 Maret 2008	30 Maret 2009	1 April 2010
31	KLBF	1 April 2008	1 April 2009	1 April 2010
32	LION	20 April 2008	6 April 2009	1 April 2010
33	LMPI	20 April 2008	30 Maret 2009	1 April 2010
34	MERK	20 April 2008	16 Maret 2009	1 April 2010
35	MRAT	31 Maret 2008	30 Maret 2009	1 April 2010
36	MYRX	30 Maret 2008	20 April 2009	22 April 2010
37	PRAS	30 Maret 2008	30 Maret 2009	1 April 2010
38	PTRO	31 Maret 2008	31 Maret 2009	29 Maret 2010
39	SIPD	20 April 2008	20 April 2009	22 April 2010

40	SMCB	1 Maret 2008	16 Maret 2009	5 April 2010
41	SMGR	20 April 2008	23 Maret 2009	31 Maret 2010
42	SMSM	20 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
43	SOBI	20 April 2008	20 April 2009	29 Maret 2010
44	SQBI	20 April 2008	22 April 2009	1 April 2010
45	STTP	31 Maret 2008	1 April 2009	31 Maret 2010
46	TCID	23Maret 2008	16 Maret 2009	1 April 2010
47	TSPC	1 April 2008	1 April 2009	22 April 2010
48	ULTJ	1 April 2008	20 April 2009	1 April 2010
49	UNTX	1 April 2008	31 Maret 2009	1 April 2010
50	UNVR	22 April 2008	20 April 2009	1 April 2010

LAMPIRAN 3**Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2007**

No	Kode	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	AKKU	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
2	ALMI	840	840	850	850	850	830	850	850	860	880	870
3	AMFG	1470	1470	1470	1480	1480	1480	1490	1490	1500	1500	1480
4	ANTM	2775	2450	2500	2500	2500	2475	2375	2500	2450	2500	2550
5	AQUA	82000	82000	82000	84000	85000	85000	90000	90000	90000	80000	80500
6	ASII	10000	10000	10500	10000	10500	10500	10500	11000	11000	10000	11500
7	AUTO	3400	3200	3200	2900	2800	2800	3100	3100	3200	3000	3000
8	BATA	20500	21000	19000	19700	19500	19500	21050	21000	21200	20050	20000
9	BTON	215	230	250	235	230	225	230	235	260	245	255
10	BUDI	235	200	190	190	185	185	185	220	210	225	225
11	BUMI	1850	1880	1900	1840	1830	1835	1830	1910	1950	1960	1950
12	CNTX	2550	2560	2540	2300	2100	2100	2150	2300	2250	2150	2000
13	CTBN	3650	3640	3200	3150	3165	3215	3250	3300	3290	3450	3500
14	DSFI	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
15	DYNA	650	635	649	630	620	620	645	659	638	674	650
16	EKAD	125	110	128	134	115	115	120	136	129	132	120
17	ENRG	145	147	135	127	138	130	135	160	155	145	145
18	FASW	1100	870	960	1180	1130	1050	1230	1260	1250	1250	1250
19	GGRM	20500	19800	19300	18000	18700	18000	19400	19650	20350	21400	21000
20	GDYR	12700	11800	11650	10800	10450	10900	11750	11650	12100	12150	12150
21	HMSP	14300	13200	13250	13700	13650	14100	14350	14500	14350	14500	14400
22	IKBI	1320	1210	1310	1310	1325	1430	1450	1500	1550	1500	1500
23	INAF	54	52	54	56	53	62	64	68	58	62	62
24	INAI	115	95	95	80	85	85	105	115	115	120	125
25	INCO	2850	2700	7450	2600	2500	2500	2650	2650	2600	2600	2600
26	INDF	1650	1350	1250	1300	1400	1250	1500	1450	1450	1400	1400

27	INTP	6450	6250	6200	6200	5950	5900	6150	6150	6200	6250	6250
28	KAEF	135	120	145	130	125	115	135	160	155	145	120
29	IGAR	135	120	110	110	130	105	110	120	145	135	135
30	KICI	110	90	90	130	105	105	140	155	150	165	140
31	KLBF	640	630	625	635	615	615	630	650	645	620	615
32	LION	2100	1950	1900	1650	1550	1450	1500	1500	1650	1650	1450
33	LMPI	165	165	165	165	165	165	165	170	180	200	200
34	MERK	34000	32500	28000	28000	28000	27500	30500	32500	32500	32500	32500
35	MRAT	105	90	90	55	65	50	85	90	75	80	65
36	MYRX	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
37	PRAS	75	60	50	45	45	40	60	85	55	45	45
38	PTRO	9800	9650	9500	9450	9150	9150	9350	9500	9850	9700	9450
39	SIPD	45	35	30	40	35	30	45	50	50	60	60
40	SMCB	1030	900	900	1050	990	1100	1250	1350	1450	1200	1200
41	SMGR	3150	2850	2700	2450	2000	2000	2350	3100	3150	3000	2600
42	SMSM	725	645	630	630	640	670	720	730	725	710	690
43	SOBI	1750	1200	1200	1350	1400	1450	1500	1650	1700	1850	1650
44	SQBI	13400	13400	13400	13400	13400	13450	13500	13540	13650	13500	13500
45	STTP	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225	225
46	TCID	3600	3675	3175	3128	3128	3100	3345	3260	3250	3350	3350
47	TSPC	620	615	630	635	625	640	645	645	655	630	630
48	ULTJ	540	520	530	545	540	525	525	530	545	560	565
49	UNTX	6300	6300	6300	6250	6180	6490	6780	6580	6600	6450	6550
50	UNVR	8450	8175	8260	8460	8340	8340	8450	8450	8560	8430	8520

Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2008

No	Kode	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	AKKU	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
2	ALMI	1050	1300	1700	1400	1650	1500	1650	1850	2050	2000	2000
3	AMFG	1540	1620	1550	1540	1540	1550	1500	1450	1450	1480	1400
4	ANTM	2175	2000	2000	2100	1970	1970	1850	2050	2075	2050	2075
5	AQUA	125000	155000	155000	12500	12500	110000	110000	135000	155000	155000	155000
6	ASII	11350	11350	11350	11300	11300	10850	10850	11000	11150	11250	11000
7	AUTO	2900	2900	2900	2850	2850	2900	2900	2850	3000	2900	2900
8	BATA	21000	20500	20500	20500	20000	20000	18500	18500	18500	19000	18000
9	BTON	255	260	260	245	260	300	275	270	260	270	270
10	BUDI	135	141	140	140	140	140	144	142	144	146	142
11	BUMI	1110	1130	1190	1120	1120	1480	1450	1230	1200	1290	1300
12	CNTX	2100	2100	2250	11950	1950	3000	3000	3150	3225	3200	3250
13	CTBN	3200	3125	3150	3200	3200	3200	3225	3200	3200	3200	3200
14	DSFI	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
15	DYNA	760	780	800	800	800	850	840	840	840	850	860
16	EKAD	105	100	100	105	100	100	101	96	96	96	96
17	ENRG	114	133	137	145	150	161	215	170	167	171	180
18	FASW	1520	1520	1520	1520	1520	1140	1520	1520	1520	1520	1520
19	GGRM	6400	6350	6400	6200	6150	6350	6350	6350	6200	6250	6350
20	GDYR	4450	4525	4600	4625	4600	4650	4575	4675	4575	4700	4725
21	HMSP	10500	10500	10500	10200	10250	10500	10800	10800	10500	10700	10800
22	IKBI	1000	800	820	840	840	820	1000	1000	1000	1000	1000
23	INAF	71	70	70	69	69	69	69	70	72	72	72
24	INAI	115	150	180	135	125	150	225	245	225	225	215
25	INCO	3325	3500	3275	3150	3200	3275	3150	3025	2950	2900	3350
26	INDF	960	960	950	950	940	940	940	920	960	930	950
27	INTP	4275	4275	4275	4275	4275	4450	4700	4925	5000	5050	5150
28	KAEF	154	141	138	134	136	136	134	135	132	131	135

29	IGAR	79	79	80	80	80	79	82	81	84	86	86
30	KICI	160	156	164	149	149	149	149	159	156	149	160
31	KLBF	590	650	620	630	620	610	630	640	650	680	640
32	LION	2500	2450	2500	2100	2050	2000	2750	2350	2250	2450	2300
33	LMPI	70	88	87	70	87	70	87	51	87	51	92
34	MERK	31000	31000	32000	32000	31000	31000	31000	31050	30000	34000	34000
35	MRAT	170	170	175	175	175	176	179	185	190	205	225
36	MYRX	70	70	70	70	66	60	74	70	73	71	71
37	PRAS	50	50	50	50	62	65	51	50	52	52	55
38	PTRO	10300	10100	10300	10100	10300	10350	10450	10250	10200	10300	10300
39	SIPD	50	50	50	51	51	50	51	50	50	50	52
40	SMCB	520	500	520	520	520	530	530	540	540	530	540
41	SMGR	3475	3475	3525	3525	3575	3625	3850	3850	3725	3875	3875
42	SMSM	275	275	300	280	280	280	295	280	280	260	250
43	SOBI	1100	1100	1130	1090	1090	1120	1190	1190	1090	1100	1100
44	SQBI	127000	127000	126000	122000	122000	115000	135000	135000	137000	137000	137000
45	STTP	140	145	150	145	145	145	145	145	145	145	145
46	TCID	4300	4300	4300	4200	4200	4200	4200	4300	4300	4100	4100
47	TSPC	480	480	480	450	460	460	485	510	530	510	500
48	ULTJ	780	730	720	720	720	720	730	730	740	740	720
49	UNTX	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500	3500
50	UNVR	7750	7750	7950	8000	7900	7900	7850	7850	7900	7900	7850

Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2009

No	Kode	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	AKKU	91	170	170	169	120	120	120	136	140	116	160
2	ALMI	3251	3202	3145	3145	3201	3211	3142	3175	3330	3375	3375
3	AMFG	2175	2125	2150	2150	2100	2250	2300	2325	2300	2300	2300
4	ANTM	2050	2050	2050	2050	2150	2100	2100	3125	2100	2100	2100
5	AQUA	13000	130000	125000	125000	125000	120000	120000	155000	15500	15000	15000
6	ASII	36250	36250	36850	36200	36200	36150	36050	36800	36800	36900	39000
7	AUTO	6600	6650	6600	6050	6750	6700	6850	6900	6900	7100	7150
8	BATA	33300	29000	30000	30000	30000	30000	31000	32500	30000	28500	24000
9	BTON	240	240	250	240	250	245	255	260	240	240	260
10	BUDI	225	230	235	230	240	240	245	245	250	240	240
11	BUMI	2425	2400	2350	2400	2350	2350	2325	2450	2400	2350	2325
12	CNTX	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650
13	CTBN	3100	3100	2325	2650	2000	2200	2300	2550	2900	3000	3100
14	DSFI	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
15	DYNA	950	900	1050	910	900	1000	1150	1200	1050	1050	1050
16	EKAD	129	134	129	134	131	132	134	136	134	134	132
17	ENRG	154	147	149	150	149	149	150	150	148	146	144
18	FASW	1450	1450	1450	1450	1450	1500	1650	1650	1500	1450	1450
19	GGRM	28300	27050	27050	27100	27100	27500	27400	27000	26700	27500	28000
20	GDYR	13800	14000	14000	14250	14100	13900	14100	14400	14600	14500	13800
21	HMSP	13400	13900	14000	14050	13950	13900	14000	14050	14000	13800	13800
22	IKBI	1200	1300	1350	1500	1200	1800	2100	2250	1900	1200	1200
23	INAF	81	81	79	79	79	80	80	85	85	81	81
24	INAI	245	245	250	255	250	260	280	290	290	255	265
25	INCO	4250	4425	4700	4625	4725	4700	4850	4800	4700	4600	4700
26	INDF	3900	3925	3850	3850	3775	3850	3875	3850	3850	3875	3875
27	INTP	14400	14500	14400	14300	14250	14650	14700	14750	14800	14900	14950
28	KAEF	129	129	128	130	129	129	130	130	130	130	129

29	IGAR	150	148	149	149	154	157	160	165	153	152	153
30	KICI	99	102	102	102	66	60	65	65	70	75	75
31	KLBF	1820	1870	1860	1860	1870	1830	1850	1900	1850	1810	1870
32	LION	2100	2000	2100	1900	1900	1900	1900	2000	2000	2300	2300
33	LMPI	215	215	215	220	215	215	215	215	215	215	220
34	MERK	73000	72000	74000	72000	72000	72000	74000	72500	72500	72000	72500
35	MRAT	405	400	400	405	405	400	420	420	450	405	400
36	MYRX	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
37	PRAS	107	108	102	103	104	122	130	145	155	164	148
38	PTRO	10000	10000	8800	8800	8800	9000	9000	9000	8500	9000	9000
39	SIPD	51	51	51	52	51	50	50	51	51	52	50
40	SMCB	2075	2075	2075	2125	2150	2100	2150	2150	2150	2150	2225
41	SMGR	7650	7550	7550	7450	7300	7300	7850	7850	7850	8100	8150
42	SMSM	1310	1300	1300	1300	1290	1290	1290	1310	1310	1280	1340
43	SOBI	1800	1800	1830	1830	1830	1740	1740	1760	1760	1730	1720
44	SQBI	144800	144800	144800	144800	144800	144800	144800	144800	144800	144800	144800
45	STTP	265	265	265	265	265	265	265	265	265	265	265
46	TCID	7600	7900	7850	7750	7750	7750	7750	7750	7800	7700	7700
7700	TSPC	850	840	880	860	860	900	900	890	919	910	880
48	ULTJ	630	630	630	630	630	580	580	640	640	640	630
49	UNTX	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500	4500
50	UNVR	12450	12300	12150	12300	12150	12150	12150	12200	12250	12300	12300

LAMPIRAN 4

Daftar Perhitungan Kepemilikan Manajerial (%)

No	Kode	2007	2008	2009
1	AKKU	1	1	1
2	ALMI	1,65	1,65	1,65
3	AMFG	0,02	0,02	10
4	ANTM	10	10	10
5	AQUA	0,03	0,03	0,07
6	ASII	0,02	0,03	0,04
7	AUTO	0,04	0,07	0,04
8	BATA	9,1	9,1	9,1
9	BTON	9,58	9,58	9,58
10	BUDI	1	1	1
11	BUMI	5,08	3,84	3,5
12	CNTX	30	30	30
13	CTBN	0,65	0,67	0,03
14	DSFI	0,09	0,09	0,09
15	DYNA	0,69	0,67	0,03
16	EKAD	0,05	0,08	0,08
17	ENRG	3,23	0,38	0,38
18	FASW	5,8	5,8	5,8
19	GGRM	2,06	2,06	2,06
20	GDYR	6,4	6,4	8,9
21	HMSP	2,05	2,05	2,05
22	IKBI	0,09	0,10	0,10
23	INAF	0,02	0,02	0,02
24	INAI	0,03	0,03	0,03
25	INCO	0,01	0,01	0,01
26	INDF	0,05	0,06	0,05
27	INTP	13,03	13,03	13,03
28	KAEF	0,27	0,27	0,27
29	IGAR	0,63	0,63	0,67
30	KICI	5	5	5
31	KLBF	8,76	9,01	8,77
32	LION	0,18	0,18	0,23
33	LMPI	0,02	0,02	0,02
34	MERK	0,06	0,06	0,12
35	MRAT	0,03	0,03	0,03
36	MYRX	11,6	11,6	17,72
37	PRAS	6,27	6,27	6,27
38	PTRO	0,04	0,04	0,04
39	SIPD	23,07	23,07	15,56
40	SMCB	11,75	10,41	13,63

41	SMGR	24,9	25,18	24,9
42	SMSM	8,26	6,04	6,04
43	SOBI	0,04	0,19	0,19
44	SQBI	7	7	8
45	STTP	12,51	0,02	7,4
46	TCID	0,74	0,19	0,18
47	TSPC	0,08	0,02	0,05
48	ULTJ	8,97	11,33	17,97
49	UNTX	0,01	0,01	0,01
50	UNVR	0,07	0,07	0,07

LAMPIRAN 5

Daftar Perhitungan Kepemilikan Institusional (%)

No	Kode	2007	2008	2009
1	AKKU	72	72	79
2	ALMI	80,93	80,99	80,99
3	AMFG	40,67	40,68	40,68
4	ANTM	65	65	65
5	AQUA	6,40	6,40	5,65
6	ASII	49,87	49,86	49,85
7	AUTO	86,72	93,91	95,65
8	BATA	14,3	15,1	14,2
9	BTON	10,55	10,55	10,56
10	BUDI	67,5	50,5	51,4
11	BUMI	21,58	22,24	12,86
12	CNTX	9	9	9
13	CTBN	24,06	22,4	19,5
14	DSFI	74,3	74,3	73,91
15	DYNA	30,11	24,61	24,94
16	EKAD	20,62	24,55	24,55
17	ENRG	50,52	48,83	48,83
18	FASW	52,4	52,4	52,4
19	GGRM	72,12	72,12	72,12
20	GDYR	85	85	85
21	HMSP	0,97	1,96	1,82
22	IKBI	88,06	88,06	88,06
23	INAF	19,27	19,27	19,27
24	INAI	65,85	65,85	65,85
25	INCO	60,80	60,80	60,80
26	INDF	0,48	0,49	0,49
27	INTP	65,14	65,14	51
28	KAEF	90,02	90,02	90,02
29	IGAR	0,36	0,36	0,32
30	KICI	75	75	75
31	KLBF	9,03	8,59	9,62
32	LION	57,7	57,7	57,7
33	LMPI	65,71	65,71	65,71
34	MERK	26	26	26
35	MRAT	28,74	28,74	28,74
36	MYRX	31,02	31,02	28,54
37	PRAS	45,24	45,24	45,24
38	PTRO	77,9	80,37	79,24
39	SIPD	3,14	3,14	0,21
40	SMCB	10,92	12,26	9,04

41	SMGR	24,09	23,23	24,9
42	SMSM	69,94	69,94	58,13
43	SOBI	69,91	69,75	69,75
44	SQBI	2	2	1
45	STTP	60,39	56,76	56,76
46	TCID	19,71	20,57	20,58
47	TSPC	29,08	4,9	4,89
48	ULTJ	49,08	46,82	46,82
49	UNTX	69,37	69,37	69,37
50	UNVR	15	15	15

LAMPIRAN 6

Daftar Perhitungan Leverage

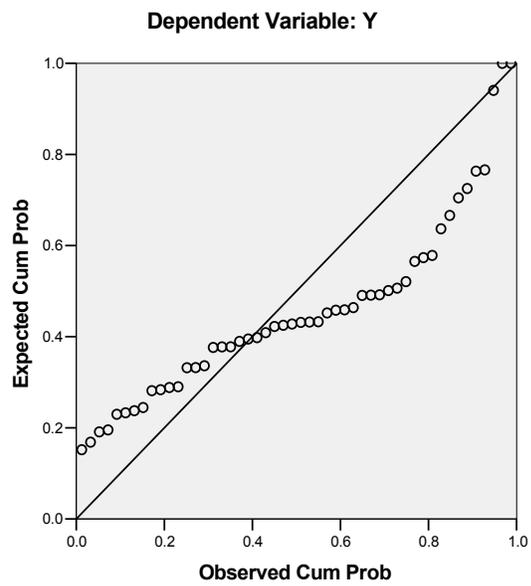
No	Kode	2007	2008	2009
1	AKKU	0.559703	0.621775	0.4913355
2	ALMI	2.069133	2.755226	1.9394352
3	AMFG	0.373857	0.331137	0.286706
4	ANTM	0.376265	0.264285	0.2168048
5	AQUA	0.744333	0.709217	0.8268713
6	ASII	1.168713	1.214117	1.2093712
7	AUTO	0.484093	0.448888	0.4758035
8	BATA	0.598847	0.471525	0.42229
9	BTON	0.350225	0.27644	0.0933596
10	BUDI	1.313554	1.696791	1.3179801
11	BUMI	1.263585	2.015115	3.6871607
12	CNTX	0.34151	0.261361	0.4039577
13	CTBN	0.86988	1.055578	0.9807219
14	DSFI	0.686051	1.116619	1.0565677
15	DYNA	1.634675	1.789166	1.8080942
16	EKAD	0.39497	1.031244	1.2912741
17	ENRG	1.79657	2.39271	2.5241768
18	FASW	1.908444	1.843233	1.5954678
19	GGRM	0.405401	0.355323	0.3479126
20	GDYR	0.935273	2.449052	2.4040766
21	HMSP	0.944314	1.004474	0.9009569
22	IKBI	0.339218	0.254907	0.1377233
23	INAF	0.108303	0.116794	0.1766784
24	INAI	5.385274	3.09051	2.302509
25	INCO	0.361095	0.211522	0.3002819
26	INDF	0.108303	0.116794	0.1766784
27	INTP	0.453031	0.325284	0.3025903
28	KAEF	0.527199	0.525347	0.5985764
29	IGAR	0.52751	0.068182	0.3171996
30	KICI	0.277276	0.308404	0.3580764
31	KLBF	0.33104	0.375163	0.4669591
32	LION	0.272326	0.25811	0.2165279
33	LMPI	0.362298	0.425463	0.3604192
34	MERK	0.181384	0.14585	0.2437501
35	MRAT	0.130298	0.16845	0.1620798
36	MYRX	4.877105	1.013941	0.9185306
37	PRAS	3.190587	3.839262	2.9818547
38	PTRO	0.945243	1.523006	1.6204764
39	SIPD	0.287068	0.340446	0.4476489
40	SMCB	2.193177	2.024832	1.5565629

41	SMGR	0.270947	0.301038	0.3263134
42	SMSM	0.654445	0.624818	0.7275384
43	SOBI	0.82636	0.950266	1.0650657
44	SQBI	0.433016	0.373712	0.2586124
45	STTP	0.442885	0.724508	0.3967985
46	TCID	0.043122	0.115936	0.1394581
47	TSPC	0.263924	0.293391	0.3666193
48	ULTJ	0.638257	0.532003	0.4740184
49	UNTX	2.480637	1.906456	1.6687456
50	UNVR	0.980312	1.095806	1.2180645

LAMPIRAN 7
Descriptives

LAMPIRAN 8
UJI NORMALITAS

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



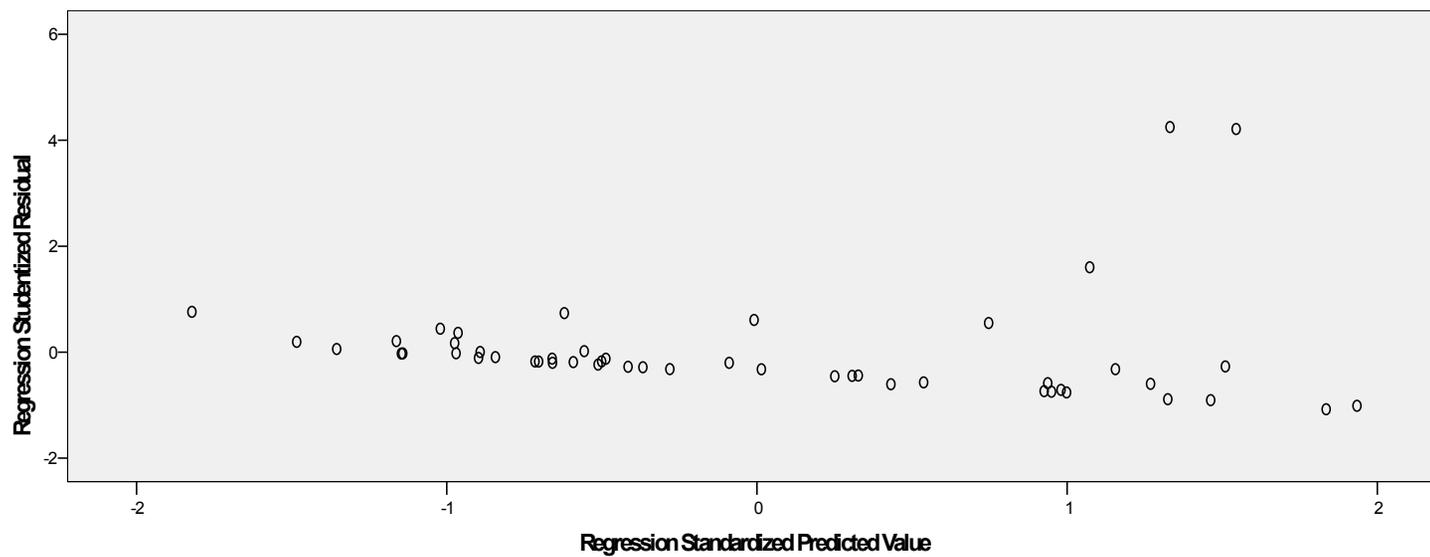
LAMPIRAN 9
UJI MULTIKOLINEARITAS

	TOLAK H0	
	F	T

LAMPIRAN 10
UJI HETEROKEDASTISITAS

Scatterplot

Dependent Variable: Y



LAMPIRAN 11
UJI AUTOKORELASI

LAMPIRAN 12
REGRESI BERGANDA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20906.905	6227.596		3.357	.002
	X1	-434.088	237.856	-.149	-1.825	.031
	X2	-211.933	100.796	-.309	-2.103	.041
	X3	-2124.576	3169.878	-.095	-.670	.506

a. Dependent Variable: Y

