

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, *RETURN ON ASSETS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2016

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, RETURN ON ASSETS ON COMPANY VALUE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON BEI 2014-2016 PERIOD

Dwinur Diani Sari

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
dwinurdianisari9@gmail.com

Dr. Denies Priantinah, SE., M.Si. Ak., CA.

Staf Pengajar Jurusan Pendidikan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
denies_priantinah@uny.ac.id

Abstrak: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, *Investment Opportunity Set*, *Return On Assets* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2016. Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, *Investment Opportunity Set*, *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2014-2016. Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Menggunakan metode *purposive sampling* memperoleh data 77. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dibuktikan nilai t_{hitung} sebesar 1.608 < dari t_{tabel} sebesar 1.993. Kepemilikan Intitusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dibuktikan nilai t_{hitung} sebesar 1.203 < t_{tabel} sebesar 1.993. *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dibuktikan nilai t_{hitung} sebesar 26.462 > dari t_{tabel} sebesar 1.993. *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan nilai t_{hitung} sebesar 10.832 > dari t_{tabel} sebesar 1.993.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, *Investment Opportunity Set*, *Return On Assets*.

Abstract: *The Effect Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set, Return On Assets On Company Value In Manufacturing Companies Listed On Bei 2014-2016 Period.* The research objective was to determine the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set, Return On Assets on the Value of Manufacturing Companies on the IDX for the period 2014-2016. The research population is all manufacturing companies listed on the IDX. Using a purposive sampling method and obtained data 77. Managerial Ownership has a negative effect on the value of the company proved the value of t_{count} equal to 1,608 < from the table of 1993. Institutional ownership has a negative effect on Company Value, as evidenced by the value of t_{count} of 1,203 < t_{table} of 1993. IOS has a positive effect on Company Value, as evidenced by the value of t_{count} of 26,462 > of the table of 1,993. ROA has a positive effect on Corporate Value, the value of t_{count} is 10.832 > of t_{table} is 1.993.

Keywords: Firm Value, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Opportunity Set, Return On Assets

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan mempunyai dua tujuan yang jelas antara lain tujuan jangka panjang dan tujuan jangka pendek (Mahendra, Alfredo, Luh, & A.A, Agustus 2012). Salah satu aset perusahaan yaitu saham yang merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang. Semakin tinggi nilai saham maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Didalam meningkatkan nilai perusahaan akan terjadi konflik antara manajer dengan pemilik saham yang disebabkan adanya perbedaan kepentingan (C & William, 1976). Tahun 2019 Bursa Efek Indonesia (BEI) menetapkan pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) merupakan perusahaan manufaktur masuk dalam kategori *Unusual Market Activity* (UMA) karena telah terjadi peningkatan harga dan aktivitas di luar kebiasaan (Intan, 2019). Kondisi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, dan *return on assets*.

Teori keagenan menyatakan bahwa dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan akan terjadi konflik mengenai kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang disebut *agency conflict*. Konflik keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemilik perusahaan (C & William, 1976).

Dengan adanya kepemilikan manajerial maka konflik keagenan dapat dikurangi, semakin besar kepemilikan saham manajerial maka manajemen akan lebih giat dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena manajemen merasa mempunyai tanggung jawab untuk mewujudkan keinginan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (internal perusahaan) yang diukur menggunakan presentase jumlah saham. Adanya kepemilikan saham oleh intitusional di perusahaan akan menyebabkan manajer merasa diawasi sehingga manajer tidak menggunakan hutang untuk kepentingan pribadi maupun untuk investasi yang tidak menguntungkan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin baik dan semakin ketat dalam pengawasan, sehingga dapat

meminimalisir perilaku manajer yang menyimpang.

Investment Opportunity Set merupakan pilihan peluang investasi di masa depan, yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan. IOS penting bagi sebuah perusahaan, karena merupakan keputusan investasi di masa depan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003). IOS merupakan nilai perusahaan yang bergantung pada pengeluaran dari manajemen di masa depan, saat ini merupakan pilihan investasi yang menghasilkan *return* lebih besar (Gaver & Gaver, 1993).

Kinerja keuangan yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan *Return On Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva perusahaan. ROA merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Atmaja, 2003). Semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) maka perusahaan akan lebih efektif dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) berarti kinerja perusahaan semakin efektif, karena tingkat pengembalian terhadap

asset akan semakin besar (Brigham & Joel, 2001).

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya, penelitian ini menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Perbedaan kedua yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. *Good Corporate Governance* diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* diproksikan dengan MVE/BVE, Kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), dan Nilai Perusahaan diproksikan dengan *Tobin's Q*. Oleh karena itu peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), *Return On Assets* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan”**.

Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal keberhasilan atau kegagalan agen disampaikan kepada prinsipal. Perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak

eksternal. Dorongan ini timbul karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar yang dikarenakan perusahaan lebih mengetahui mengenai kondisi perusahaan dan prospek yang akan datang (Thiono & Handri, 2006).

Kepemilikan manajerial merupakan suatu cara dalam mengurangi masalah-masalah keagenan dengan cara menyelaraskan kepentingan-kepentingan pemegang saham, serta dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang dapat melindungi pemegang saham. (Wahyudi & Pawestri, 2006) dalam penelitiannya melakukan pengujian pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening menyatakan struktur kepemilikan manajerial akan menyamakan dengan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat secara langsung yang berasal dari keputusan yang telah diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi yang disebabkan dari pengambilan keputusan yang salah.

Menurut (C & William, 1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial digunakan untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer, dengan

cara menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Penelitian (Rizqia, Siti, & Sumiati, 2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena peran kepemilikan saham oleh manajemen digunakan dalam menyeimbangkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh lembaga seperti bank, asuransi, dan lainnya (Tarjo J. H., 2003). Menurut (C & William, 1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan pihak eksternal perusahaan terhadap perusahaan. Sehingga konflik keagenan yang terjadi di perusahaan dapat diminimalisir dan nilai perusahaan akan semakin tinggi (Suyanti, Rahmawati, & Aryani, 2010).

H2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Investment opportunity set adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran yang diterapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa datang. (Gaver & Gaver, 1993). *Investment opportunity set* merupakan pilihan investasi mengenai mungkin atau tidak dilakukan oleh perusahaan (Kallapur & Trombley, 2001). Menurut teori sinyal menyatakan bahwa adanya peluang investasi dapat memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Zulfa, 2016) dalam penelitiannya menyatakan variabel *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hasil sesuai dengan penelitian oleh (Prastika, 2012).

H3: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kinerja keuangan adalah suatu hasil yang telah dicapai dalam suatu

perusahaan sesuai dengan tanggungjawab masing-masing untuk mencapai sebuah tujuan (Basri & Rivai, 2004). Kinerja perusahaan merupakan suatu hasil yang telah dicapai sebuah perusahaan dalam waktu tertentu sesuai dengan standar yang telah ditentukan. (Wibowo I. , 2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu keadaan perusahaan yang dianalisis, sehingga dapat diketahui baik buruknya kondisi keuangan perusahaan. penelitian yang dilakukan oleh (Mulyani, Lestari, & Nurleli, 2015) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi ROA cenderung meningkatkan nilai perusahaan. (Yuniasih & Wirakusuma, 2008), dan (Deriyarso, 2014) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu menunjukkan keuntungan bersih yang diraih oleh perusahaan dalam menjalankan operasinya.

H4: *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian *ex post facto* yaitu penelitian yang dilakukan setelah peristiwa itu terjadi,

untuk mengetahui faktor-faktor peristiwa tersebut. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data sekunder tersebut diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016.

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Data yang digunakan akan diakses melalui situs resmi www.idx.co.id dan laporan keuangan setiap perusahaan. Waktu penelitian ini dimulai pada bulan Januari 2019.

Subjek Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BIE) periode 2014-2016. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut kriteria sampel penelitian:

- 1) Terdaftar di perusahaan manufaktur BEI pada tahun 2014-2016.
- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunnya selama periode penelitian.
- 3) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah.
- 4) Perusahaan yang menghasilkan laba.

Perusahaan yang menyediakan informasi lengkap tentang Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set* (IOS), *Return On Assets* (ROA) selama periode penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dilihat dari analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan dan dilihat dari segi perubahan harga saham (Ariyanto & Setyorini, 2013). Pada penelitian ini, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Tobin's Q*, dapat dihitung dengan:

$$\frac{EMV + D}{EBV}$$

Kepemilikan Manajerial

Merupakan gambaran berapa besar saham yang dimiliki direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan:

$$\frac{\sum \text{saham yang dimiliki MNJR}}{\sum \text{saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh lembaga di luar perusahaan (Tarjo J. H., 2003). Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus:

$$\frac{\sum \text{Saham institusi}}{\sum \text{saham yang beredar}}$$

Investment Opportunity Set

Investment opportunity set merupakan pengeluaran sekarang dengan harapan mendapatkan pengembalian di masa datang.

$$\frac{\sum \text{saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return On Assets

ROA dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sawir, 2005).

$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Data, Instrumen, dan Teknik Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data kuantitatif yang merupakan data sekunder. Data yang diperoleh melalui laporan catatan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik dikumpulkan melalui BEI, jurnal-jurnal, thesis, dan sumber-sumber lain.

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Tobin's	77	0,34	4,53	1,30	0,85
MNJR	77	0,00	0,87	0,84	0,14
INST	77	0,11	0,96	0,66	0,19
IOS	77	0,12	12,87	1,60	1,83
ROA	77	0,00	0,24	0,05	0,48
Valid N (listwise)					

Teknik Analisis Data

Model analisis statistik yang digunakan adalah model regresi linear berganda. Model ini menggunakan Uji Deskriptif; Uji Asumsi Klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi); Uji Hipotesis dengan uji t; uji f; uji R²

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon_1$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Objek dari penelitian ini yaitu laporan keuangan yang di ambil dari laporan keuangan tahunan dari www.idx.com. Sampel dalam penelitian ini di tentukan dengan metode *purposive sampling* dengan hasil 77 data.

Statistik Deskriptif

Nilai-nilai statistik data awal dalam proses olah data belum menghasilkan data yang berdistribusi normal. Sehingga data outlier di keluarkan dari analisis.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif Setelah Outlier

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Tobin's	77	0,34	4,53	1,30	0,85
MNJR	77	0,00	0,87	0,84	0,14
INST	77	0,11	0,96	0,66	0,19
IOS	77	0,12	12,87	1,60	1,83
ROA	77	0,00	0,24	0,05	0,48
Valid N (listwise)					

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Tabel 1 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel yaitu:

- a. Analisis deskriptif dari Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan *Tobin's* adalah memiliki minimum 0,34, nilai maksimum sebesar 4,53, nilai *Mean* sebesar 1,3016 dan standar deviasi sebesar 0,8486.
- b. Analisis deskriptif dari kepemilikan manajerial adalah memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum sebesar 0,87, nilai mean sebesar 0,0837, dan standar deviasi sebesar 0,1399.
- c. Analisis deskriptif dari kepemilikan institusional adalah memiliki nilai minimum 0,11, nilai maksimum sebesar 0,96, nilai mean sebesar 0,6635, dan standar deviasi sebesar 0,1923.
- d. Analisis deskriptif dari *investment opportunity set* adalah memiliki nilai minimum 0,11, nilai maksimum sebesar 0,96, nilai mean sebesar 1,5981, dan standar deviasi sebesar 1,8296.
- e. Analisis deskriptif dari *return on assets* adalah memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 0,24, nilai mean 0,0541, dan standar deviasi 0,4803.

Hasil Uji Hipotesis Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, dan *return on assets* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Bertujuan untuk menguji tingkat keeratan atau keterkaitan antara variabel dependen dan independen yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisiensi determinasi (*Adjusted R-square*). Nilai *R-square* yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu artinya variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std.Eror of the Estimate
0,976	0,953	0,951	0,18810

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019
Berdasarkan tabel 2 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,951 atau 9,51%. Artinya variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (*TOBIN'S Q*) dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan

Institusional (INST), *Investment Opportunity Set* (MVE/BVE), *Return On Assets* (ROA) sebesar 95.1% sedangkan sisanya sebesar 4.9% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik T

Variabel	Coefficient	Prob
C	4,346	0,000
MNJR	-1,608	0,112

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 3, Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai probabilitas 0.112 lebih besar taraf signifikansi sebesar 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial yang diukur dengan menggunakan MNJR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *TOBIN'S Q*. Sehingga **H0 Diterima** yaitu hasil tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik T

Variabel	Coefficient	Prob
C	4,346	0,000

INST	-1,203	0,233
------	--------	-------

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 4, nilai probabilitas 0.233 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional yang diukur dengan menggunakan INST tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *TOBIN'S Q*. Sehingga **H0 Diterima** yaitu hasil tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5. Hasil Uji Statistik T

Varia bel	Coeffici ent	Pr ob
C	4,346	0,000
IOS	26,462	0,000

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 5, diperoleh nilai probabilitas 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan menggunakan MVE/BVE memiliki hubungan positif artinya apabila IOS mengalami peningkatan maka nilai perusahaan yang diukur dengan *TOBIN'S Q*

akan ikut meningkat. Sehingga **H₀ Ditolak** yaitu hasil mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik F pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Statistik F

Variabel	Coefficient	Prob
C	4,346	0,000
ROA	10,832	0,000

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel 6, diperoleh nilai probabilitas = 0.000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Return On Assets (ROA)* yang diukur dengan menggunakan ROA memiliki hubungan positif artinya apabila ROA mengalami peningkatan maka nilai perusahaan yang diukur dengan ROA akan ikut meningkat. Sehingga **H₀ Ditolak** yaitu hasil mendukung hipotesis keempat yang menyatakan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (X1) yang diukur dengan menggunakan proksi MNJR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) dibuktikan dengan nilai thitung sebesar

1.608 lebih kecil dari ttabel pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($1.608 < 1.993$). Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.112 > 0.05$). Sehingga hasil pengujian tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hariyanto & Lestari, 2015), (Nugroho, 2014), (Damayanti & Suartana, 2014), (Kriyasa, 2018) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial mampu mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan investor. Jumlah kepemilikan manajerial belum mampu mensejajarkan kepentingan manajer dengan investor, sehingga tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan belum bisa dicapai.

Selain itu saham manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia masih sangat rendah, dilihat dari statistik deskriptifnya rata-rata saham manajerial hanya sebesar 0,0837. Rendahnya saham yang dimiliki manajerial di Perusahaan menyebabkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen. Rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan

kinerja manajemen mengalami penurunan sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional (X2) yang diukur dengan INST berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1.203 lebih kecil dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993. Sehingga hasil pengujian tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu oleh (Alfianita, 2016), (Abdolkhani, 2013), (Kumar, 2011), (Wien, 2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Para pemegang saham mayoritas memiliki kecenderungan untuk melakukan kompromi dengan manajemen dan akan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Sehingga tindakan manajemen yang kurang optimal mengakibatkan pasar memberi respon negatif terhadap pemegang saham institusional (Wien, 2010).

Investment Opportunity Set (X3) yang diukur dengan MVE/BVE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 26.462 lebih besar dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($26.462 > 1.993$). Nilai probabilitas

signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.000 < 0.05$). Sehingga pengujian tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa variabel IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa adanya peluang investasi dapat memberi sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan

Penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Prastika, 2012), (Zulfa, 2016), (Kartasukmana, 2015) mengatakan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan menghasilkan *net present value* yang positif sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Pemegang saham percaya bahwa perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi maka memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga akan menghasilkan return yang tinggi. IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin sering perusahaan melakukan investasi maka asset perusahaan akan terus bertambah dari waktu ke waktu yang nantinya akan mempengaruhi cara pandang investor (Syardiana, Rodoni, & Putri, 2015).

Return On Assets (ROA) (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar 10.832 lebih besar dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($10.832 > 1.993$). Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.000 < 0.05$). Hasil penelitian didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mulyani, Lestari, & Nurleli, 2015), (Andarwati, 2018) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi mengenai profitabilitas perusahaan mampu memberi sinyal kepada investor, sehingga investor akan memiliki pandangan positif terhadap perusahaan, dari informasi tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dengan *Return On Assets* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk dapat memperoleh laba (Prastowo, 2011). Tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) tergantung manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *Return On Assets* (ROA)

maka semakin efisien perusahaan, begitu pula sebaliknya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1.608 lebih kecil dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($1.608 < 1.993$). Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.112 > 0.05$).
- b. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1.203 lebih kecil dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($1.203 < 1.993$). Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.233 > 0.05$).
- c. *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 26.462 lebih besar dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($26.462 > 1.993$).

Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.000 < 0.05$).

- d. *Return On Assets* memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 10.832 lebih besar dari t_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1.993 ($10.832 > 1.993$). Nilai probabilitas signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0.05 ($0.000 < 0.05$).

Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan yaitu:

a. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat meningkatkan upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Nilai perusahaan dalam harga saham dapat meningkat dengan semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya hal tersebut maka perusahaan perlu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan *return on assets*

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Bagi Pengguna Laporan Keuangan

Sebagai pengguna laporan keuangan dapat memperhatikan informasi selain keuangan dalam mengambil keputusan investasi yaitu memperhatikan penerapan *good corporate governance* dan *investment opportunity set* sebagai pertimbangan keputusan.

c. Bagi Penelitian Selanjutnya

1) Penelitian ini hanya menggunakan dua proksi dari *corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Dengan demikian diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan semua proksi dari *corporate governance* yaitu komite audit, dewan komisaris independen dan dewan direksi, sehingga hasil yang didapat dapat memberikan perbandingan relevan dengan teori yang ada.

2) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah dan mengembangkan variabel lain seperti kebijakan

hutang, *sales growth*, kebijakan deviden, dan pengungkapan *sustainability report*, dan lain-lain.

- 3) Kinerja keuangan dalam penelitian ini hanya diukur menggunakan ROA (*Return On Assets*), sedangkan masih ada proksi lain untuk mengukur Kinerja Keuangan yaitu menggunakan ROE (*Return On Equity*), ROI (*Return On Investment*). Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi selain ROA (*Return On Assets*).
- 4) Penelitian ini hanya menggunakan sampel 77 data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Dengan demikian diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah sampel dengan menambah periode tahun.

DAFTAR PUSTAKA

Abdolkhani. (2013). Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and*

Management Sciences, 3(1),pp:46-51.

Alfianita, Y. E. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.

Andarwati, L. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta*.

Ariyanto, W., & Setyorini, D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2008-2010. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, Nomor 1, 209-228.

Atmaja, L. (2003). *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: Andi.

Basri, & Rivai. (2004). Manfaat Penilaian Kinerja. *Journal*.

Brigham, E. F., & Joel, F. H. (2001). *Manajemen Keuangan. Edisi*

- Kedelapan Buku 2*. Jakarta: Erlangga.
- Accounting and Economics, 16, 125-160.
- C, J. M., & William, M. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3, No. 4, Hal 305-360.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Damayanti, N. P., & Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Struktur Modal, pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012. *E-Journal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol 2. No 1:1-10.
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4:1599-1626.
- Deriyarso, I. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang*.
- Intan. (2019, Maret Selasa). *Saham Onix Capital masuk kategori UMA*. Retrieved April Selasa, 2019, from Kontan.co.ic: <https://www.idnfinancials.com/id/n/23679/Onix-Capital-stock-included-in-UMA-category>
- Kallasur, S., & Trombley, M. K. (2001). The Investment Opportunity Set. *Determinants, Consequences, and Measurement, Managerial Finance* 27, Pp.3-15.
- Gaver, J. J., & Gaver, M. K. (1993). Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal*
- Kartasukmana, A. (2015). Pengaruh Leverage, Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang

- terdaftar di BEI. *Universitas Negeri Semarang*.
- Kriyasa, G. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta*.
- Kumar, J. (2011). Does Ownership Structure Influence Firm Value? . *Evidence from India Indira Gandhi Institute of Development Research*, pp:1-4.
- Mahendra, D., Alfredo, Luh, G. S., & A.A, G. S. (Agustus 2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2.
- Mulyani, S., Lestari, R., & Nurleli. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Prosiding Penelitian SpeSIA*.
- Nugroho, P. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Airlangga*.
- Pagalung, G. (2003). Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6 Nomor 3. Hal. 249-263.
- Prastika, N. (2012). Pengaruh IOS, Leverage, dan dividend yield Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *Jurnal, Magister Manajemen Universitas Udayana (Unud), Bali*.
- Prastowo, D. (2011). Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi. *Jakarta: UPP STIM YKPN*.
- Rizqia, D. A., Siti, A., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment. *Research Journal of Finance and Accounting*, Volume 4, No.11, pp. 120-130.
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan*

- Keuangan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Suyanti, A. N., Rahmawati, & Aryani, A. Y. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(3):173-183.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan. *UIN Syarif Hidayatullah*, Vol. VIII No. 1: 39 - 46.
- Tarjo, & Jogiyanto, H. M. (2003). Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. Makalah Seminar. *Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia*, p, 278-293.
- Thiono, & Handri. (2006). Perbandingan Keakuratan Model Arus Kas Metode Langsung dan Tidak Langsung Dalam Memprediksi Arus KAs dan Dividen Masa Depan. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang*, Hal 1-25.
- Wibowo, I. (2014). Dampak Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram, Lombok*, 24-27.
- Wien, P. I. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Diponegoro*.
- Yuniasih, N. W., & Wirakusuma, M. G. (2008). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Udayana. Bali*.

Zulfa, I. (2016). Analisis Pengaruh Investmen Opportunity Set, Kebijakan Deviden, Firm Size, dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.