

**PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, FAMILY  
OWNERSHIP, FIRM SIZE DAN FIRM RISK TERHADAP FIRM  
VALUE**

(Studi pada perusahaan terdaftar di BEI)



**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat  
untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi**

**Disusun Oleh:**

**MOHAMMAD HENDRO LEKSMONO**

**F. 1307507**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
SURAKARTA**

*com/2010/user*

## HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul :

**PENGARUH *MANAGERIAL OWNERSHIP*, *FAMILY OWNERSHIP*, *FIRM SIZE* DAN *FIRM RISK* TERHADAP *FIRM VALUE***

(Studi pada perusahaan terdaftar di BEI)

Surakarta, 3 Desember 2010

Disetujui dan diterima oleh

Pembimbing



**Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak.**  
**NIP. 196107111987031002**

## HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Januari 2011

### Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Jaka Winarna, M.Si., Ak.  
196609191992031001

(.....)

2. Drs. Nurmadi H. Sumarta, M.Si.  
196512112000031001

(.....)

3. Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak  
196107111987031002

(.....)

## MOTTO

*Orang yang paling dicintai Allah adalah orang yang paling bermanfaat buat manusia dan amal yang paling dicintai Allah adalah kebahagiaan yang engkau masukkan ke dalam diri seorang muslim atau engkau menghilangkan suatu kesulitan atau engkau melunasi utang atau menghilangkan kelaparan.*

*(Nabi Muhammad Saw)*

*“Barang siapa bertakwa kepada Allah maka Dia akan menjadikan jalan keluar baginya, dan memberinya rizki dari jalan yang tidak ia sangka, dan barang siapa yang bertawakkal kepada Allah maka cukuplah Allah baginya, Sesungguhnya Allah melaksanakan kehendak-Nya, Dia telah menjadikan untuk setiap sesuatu kadarnya” (Q.S. Ath-Thalaq: 2-3)*

*“Dan apabila kamu menghitung ni'mat Allah, niscaya kamu tidak akan dapat menghitungnya” (QS. Ibrahim : 34)*

## KATA PENGANTAR

**Assalamu'alaikum Wr. Wb.**

Dengan mengucapkan Alhamdulillah rabbil'alamin ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini, banyak sekali pihak-pihak yang membantu penulis baik langsung atau tidak langsung dalam penyelesaiannya. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.Com, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Bapak Jaka Winarna, M.Si, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Ibu Dra. Falikhatun, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNS yang telah memberikan ijin penelitian.
4. Bapak Anas Wibawa, SE, M.Si, Ak., Selaku dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan dan pengarahan selama masa studi penulis di Fakultas Ekonomi UNS. Terima kasih untuk segala saran dan himbauan yang telah bapak berikan.
5. Bapak Drs. Sri Hartoko, MBA., Ak., selaku pembimbing skripsi. Terima kasih atas waktu, saran dan bimbingannya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini. *commit to user*

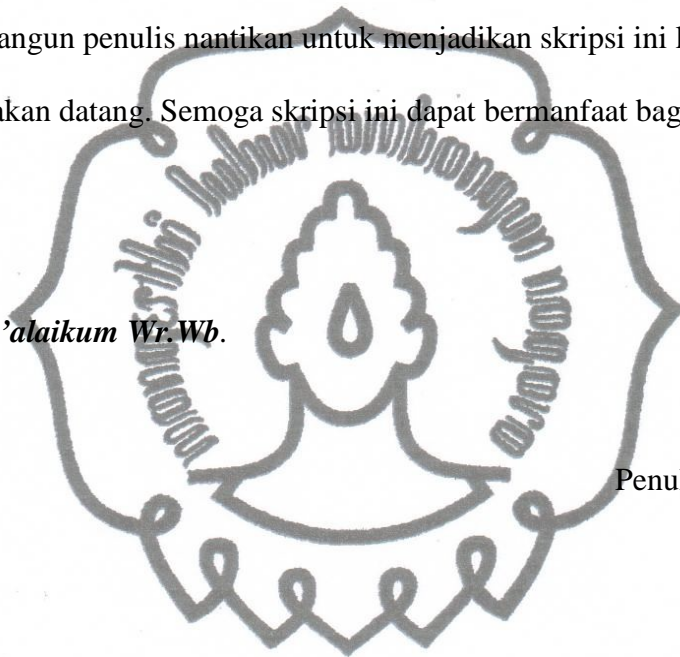
6. Bapak dan Ibu yang telah bijak dalam menasehatiku dan dengan sabar membimbingku.
7. Kakakku yang telah membantuku, menasehatiku untuk selalu berhati besar dalam menghadapi kehidupan.
8. Sari yang telah memberikan doa, perhatian dan semangat untuk selalu menjadi lebih baik. Terimakasih atas semua yang telah diberikan selama ini.
9. Untuk Trama, Doni, Bertha, Havids, Hanggas, Tiwi, Ulfa, Devina. Terima kasih untuk semua hal yang indah yang kalian berikan dalam persaudaraan kita, semoga persaudaraan kita kekal.
10. Teman-teman seperjuangan Akuntansi Non Regular Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Bayu, Yuyun, Eko, Henty, Hana, Mey Chan, Taufik, Hadi, Pak Sofi, Angga, Sinta, Fenty, Ana, Vitria, Rere, Isti dan Isti, serta teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.
11. Teman-teman Java Laksana Mas Oscar, Tante Aina, Mas Heman, Mas Qiqi, Imam, Mbak Kristin, Mbak Yessie, Mbak Wikan, Agus, Fafan, Mas Milanisti, Mas Aan dan Mas Anton yang telah memberikan ilmu, semangat dan banyak makna kehidupan yang sangat berguna bagi penulis, Terima kasih.
13. Teman-teman Merdeka Karanganyar, Om Thedy, Utoro, Baba, Mas Santo, Gendon, Mas Bowo, Mulyono, Thedy, Yayan, Kumara, Bayu yang  
*commit to user*

membantu menghilangkan kepenatan dengan Basket dan tentunya persaudaraan.

14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu. Terimakasih banyak.

Penulis menyadari bahwa karya ini jauh dari sempurna. Kritik dan saran yang membangun penulis nantikan untuk menjadikan skripsi ini lebih sempurna di masa yang akan datang. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb.*



Penulis,

***Mohammad Hendro Leksmono***

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
ABSTRAKSI .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	iv
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	v
HALAMAN MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A.....	Latar
Belakang Masalah .....	1
B.....	Rumus
an Masalah.....	4
C.....	Tujuan
Penelitian .....	4
D.....	Manfaat
t Penelitian .....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	7
A. Teori Keagenan.....	7
B. <i>Corporate Governance</i> .....	9
1. Komisaris Independen .....	12
2. Kepemilikan Manajerial .....	12
3. Kepemilikan Institusional.....	15
4. Kepemilikan Keluarga.....	16
C. Ukuran Perusahaan .....	18
D. Risiko Perusahaan... <i>commit to user</i> .....	20



E.	Nilai Perusahaan .....	23
F.	Kerangka Pikir Penelitian .....	25
G.	Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis ..	26
	1. Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	26
	2. Pengaruh <i>Family Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan	27
	3. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	31
	4. Pengaruh <i>Firm Risk</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	32
BAB III METODA PENELITIAN .....		35
A.	Jenis Penelitian .....	35
B.	Populasi dan Sampel .....	35
	1. Populasi .....	35
	2. Sampel .....	35
C.	Data dan Metoda Pengumpulan Data.....	36
D.	Variabel dan Pengukuran .....	35
	1. Variabel Independen .....	36
	2. Variabel Dependen .....	38
E.	Model Penelitian .....	38
F.	Analisis Data.....	39
	1. Pengujian Asumsi Klasik.....	39
G.	Pengujian Hipotesis .....	41
	1. Pengujian Koefisien Regresi Simultan .....	41
	2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial.....	41
	3. Koefisien Determinasi .....	42
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....		43
A.	Hasil Pengumpulan Data .....	43
B.	Statistik Deskriptif .. <i>commit to user</i> .....	44

C. Uji Normalitas Data.....	46
D. Uji Asumsi Klasik.....	47
1. Uji Multikolinieritas .....	47
2. Uji Autokorelasi.....	48
3. Uji Heterokedastisitas .....	48
E. Uji Hipotesis .....	50
1. Pengujian Koefisien Regresi Simultan .....	50
2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial.....	50
3. Koefisien Determinasi .....	51
BAB V KESIMPULAN.....	55
A. Kesimpulan.....	55
B. Implikasi.....	56
C. Keterbatasan.....	57
D. Saran .....	57
DAFTAR PUSTAKA.....	58
LAMPIRAN	

**DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel IV.1 : Hasil Pengambilan Sampel .....	43
Tabel IV.2 : Statistik Deskriptif .....	45
Tabel IV.3 : Uji Normalitas Data .....	46
Tabel IV.4 : Uji Multikolinearitas .....	47
Tabel IV.5 : Uji Autokorelasi .....	48
Tabel IV.6 : Nilai F .....	50
Tabel IV.7 : Hasil Uji Hipotesis .....	51
Tabel IV.8 : Koefisien Determinasi.....	51

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 : Kerangka Pikir Penelitian .....	25
Gambar 4.1 : Uji Heterokedstisitas.....	49



**ABSTRAK****PENGARUH MANAGERIAL OWNERSHIP, FAMILY OWNERSHIP, FIRM SIZE DAN FIRM RISK TERHADAP FIRM VALUE****(Studi pada perusahaan terdaftar di BEI)****Mohammad Hendro Leksmono****NIM: F 1307507**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size* dan *firm risk* terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama kurun waktu tahun 2008. Sampel dipilih dengan menggunakan *proporsional random sampling* dan diperoleh 100 perusahaan dalam periode tahun 2008. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan program *SPSS 15.0 for Windows*.

Hasil penelitian menunjukkan bukti empiris bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, sehingga hipotesis I tidak didukung. Selain itu, penelitian ini juga tidak berhasil membuktikan hipotesis II dimana *family ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Selanjutnya, hasil penelitian berhasil membuktikan hipotesis III dimana *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Terakhir, hasil penelitian menunjukkan bukti empiris bahwa *firm risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value*, sehingga hipotesis IV tidak didukung.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini dilakukan pada seluruh jenis industri pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memunculkan bias karena perbedaan karakteristik jenis industri. Kedua, penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerial serta risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dengan berbagai keterbatasan tersebut dapat berpengaruh pada hasil penelitian ini dan dapat dijadikan dasar pengembangan bagi penelitian berikutnya.

*Kata Kunci: managerial ownership, family ownership, firm size, firm risk, firm value.*

**ABSTRACT*****THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP, FAMILY OWNERSHIP, FIRM SIZE AND FIRM RISK TO FIRM VALUE******(Study in the Indonesian Stock Exchange)*****Mohammad Hendro Leksmono****NIM: F 1307507**

*This study aims to obtain empirical evidence related to the influence of managerial ownership, family ownership, firm size and firm risk to firm value for companies listed in the Indonesian Stock Exchange. Population used in this study are all companies that listed in the Indonesian Stock Exchange for 2008 period. The sample selected using proporsional random sampling and obtained 100 companies during 2008 period. This study uses data analysis with the help of computer software SPSS 15.0 for Windows.*

*The results of this study showed empirical evidence that managerial ownership is not significantly influence to firm value, so the first hypohtesis is not supported. In addition, the second hypothesis is not supported where family ownership is not significantly influence to firm value. Furthermore, the third hypothesis is supported where firm size is significantly influence to firm value. Last, the results of this study showed empirical evidence that firm risk is not significantly influence to firm value, so the fourth hypothesis is not supported.*

*This are the limitations of this study. First, population used in this study are all companies that listed in the Indonesian Stock Exchange so it can showed refraction because of the industrialization characteristic difference. Second, this study can not prove the influence of family ownership, managerial ownership and firm risk to firm value. With such difficulties could affect the results of this research and it can be used as the development basis for subsequent research.*

*Key Words: managerial ownership, family ownership, firm size, firm risk, firm value.*



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Jensen dan Michael (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen. Penyatuan kepentingan pemegang saham, *debtholders* dan manajemen yang notabene merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen *commit to user*)

dan Meckling, 1976). Bernhart dan Rosenstein (1998) menyatakan beberapa mekanisme *corporate governance* seperti mekanisme internal (struktur dan dewan komisaris), serta mekanisme eksternal (*market*) yang digunakan sebagai kontrol perusahaan yang diharapkan dapat mengatasi *agency problem* tersebut.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Klein *et al.*, (2005) menguji hubungan mekanisme *good corporate governance* dengan *firm value* pada perusahaan di Kanada. Hasil penelitian yang diperoleh bahwa struktur kepemilikan dan dewan komisaris independen sebagai mekanisme *good corporate governance* berhubungan dengan nilai perusahaan. Keberadaan anggota dewan komisaris berhubungan positif dengan nilai perusahaan dan struktur kepemilikan keluarga berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil analisis data yang diperoleh menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, Achmad *et al.*, (2009) menguji struktur kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian yang diperoleh dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Achmad *et al.*, (2009) dengan perbedaan sebagai berikut.



### 1. Variabel Penelitian

Achmad *et al.*, (2009) menggunakan variabel independen *family ownership*, sementara penelitian ini menambahkan variabel independen dalam penelitian meliputi *managerial ownership* sebagaimana digunakan oleh (Wahyudi dan Pawestri, 2006), *firm size* dan *leverage* sebagai ukuran risiko perusahaan (*firm risk*) seperti yang digunakan oleh (Klein *et al.*, 2005). Selain itu, penelitian ini juga mengganti variabel dependen dari *firm performance* dengan *firm value* sebagaimana digunakan oleh Klein *et al.*, (2005) dan Wahyudi dan Pawestri (2006).

### 2. Sampel Perusahaan

Achmad *et al.*, (2009) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sementara penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dengan alasan agar dapat dilakukan analisis perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada masing-masing sektor industri sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam.

### 3. Periode Penelitian

Achmad *et al.*, (2009) menggunakan periode 2003-2006, sementara penelitian ini menggunakan periode tahun 2008 dengan alasan bahwa tiap-tiap tahun kondisi ekonomi berbeda sehingga lebih baik jika periode dengan kondisi perekonomian berbeda tersebut tidak disatukan agar hasil penelitian tidak bias. Selain itu, dengan periode satu tahun dan seluruh

perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian telah memenuhi kelayakan jumlah sampel dalam penelitian.

Atas dasar uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan judul “**PENGARUH *MANAGERIAL OWNERSHIP*, *FAMILY OWNERSHIP*, *FIRM SIZE* DAN *FIRM RISK* TERHADAP *FIRM VALUE*”.**

### **B. Rumusan Masalah**

Masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan seperti berikut ini.

1. Apakah *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *family ownership* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *firm risk* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size* dan *firm risk* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan seperti berikut ini.

*commit to user*

1. Untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *family ownership* terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *firm size* terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *firm risk* terhadap *firm value* perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian diharapkan dapat dimanfaatkan oleh pihak-pihak seperti berikut ini.

1. Manajemen perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk bahan pengambilan keputusan ekonomis perusahaan terutama keputusan terkait struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

2. Investor dan kreditor

Hasil penelitian dapat digunakan oleh kreditor dan investor terkait pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan risiko terhadap nilai perusahaan untuk memperoleh tingkat keuntungan perusahaan.

3. Penelitian berikutnya

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai dasar pijakan penelitian berikutnya terutama penelitian yang tertarik dengan struktur kepemilikan, ukuran perusahaan dan risiko terhadap nilai perusahaan.

#### **E. Sistematika Penulisan**

Penulisan hasil penelitian ini menggunakan organisasi bab yang sistematika penulisan seperti berikut ini.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang mendasari penelitian ini dan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

##### **BAB III METODA PENELITIAN**

Bab ini menguraikan proses pemilihan sampel, pencarian data dan model analisis data yang digunakan dalam pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

##### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini membahas mengenai pengolahan data, hasil dari analisis data serta pembahasannya.

##### **BAB V KESIMPULAN**

Bab ini berisi kesimpulan yang didapat dari hasil analisis data, keterbatasan dan saran bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif teori agensi yang digunakan merupakan dasar yang digunakan guna memahami masalah *corporate governance* dan *earnings management*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Watts dan Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan. Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh *agent* sebagai pertanggungjawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya dan serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agent*. Jumlah insentif yang diberikan kepada *agent* diukur berdasarkan kinerjanya di dalam perusahaan dan bentuk pengawasan dapat berupa (1) penyusunan laporan keuangan periodik dan (2) adanya fungsi auditing yang bersifat independen (Francis dan Wilson, 1998).

*Corporate Governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberi keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana *commit to user*

yang mereka investasikan. *Corporate Governance* berkaitan dengan bagaimana investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi investor, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengendalikan para manajer (Schleifer dan Vishny, 1997).

Teori keagenan (*agency theory*) menekankan pentingnya pemilik perusahaan atau pemegang saham (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin. Namun, adanya keleluasaan pengelola manajemen perusahaan untuk memaksimalkan laba perusahaan bisa mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan pengelolanya sendiri dengan beban dan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Manajemen memerlukan jasa pihak ketiga agar pertanggungjawaban keuangan yang disajikan kepada pihak luar dapat dipercaya, sedangkan pihak luar perusahaan memerlukan jasa pihak ketiga untuk memperoleh keyakinan bahwa laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan dapat dipercaya. Oleh karenanya, diperlukan peran pihak independen guna menilai kewajaran laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen (Lemmon dan Lins, 2003).



Auditor eksternal yang bekerja independen dari manajemen perusahaan dan akuntan internal bertugas memeriksa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen dan mengeluarkan pendapat auditor tentang kewajaran laporan keuangan tersebut serta ketaatannya terhadap prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pendapat ini didasarkan pada bukti-bukti yang dikumpulkan oleh auditor dari catatan dan dokumen rinci yang dibuat perusahaan dan dari penelaahan atas pengendalian terhadap sistem akuntansi. Hastuti *et al.*, (2003) menyatakan pentingnya dilakukan audit atas laporan keuangan oleh pihak eksternal yang independen karena: (a) laporan keuangan ada kemungkinan mengandung kesalahan baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja; (b) laporan keuangan yang sudah diaudit dan mendapat opini *unqualified*, dapat memberikan keyakinan kepada para pemakai laporan keuangan bahwa laporan keuangan tersebut bebas salah saji yang material dan disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berterima umum (Schleifer dan Vishny, 1997).

## **B. Corporate Governance**

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Schleifer dan Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Boubakri *et al.*, (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk *commit to user*

memperoleh *return*. Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau *insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*)

Menurut Nasution dan Setiawan (2007) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi : (a) Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham dan (b) perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparancy*) yang meliputi (a) Pengungkapan informasi yang bersifat penting, (b) informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas dan (c) penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi meliputi pengertian bahwa (a) Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham, (b) penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen dan (c) adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi: (a) Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan, (b) para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka, (c) dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan dan (d) jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

*commit to user*



Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakinkan bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan *shareholders*. Mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok, yaitu: (1) berupa *internal mechanism* (mekanisme internal) seperti komposisi dewan direksi/komisaris, kepemilikan manajerial dan kompensasi eksekutif. (2) *External mechanism* seperti pengendalian oleh pasar dan level *debt financing* (Barnhart & Rosentein, 1998). Menurut Wardani (2008) prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu, (1) meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara *principal* dengan *agent*; (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal; (3) meningkatkan citra perusahaan; (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan *earnings management*. Oleh karena itu adanya praktik *corporate governance* di perusahaan akan membatasi *earnings management* karena adanya mekanisme pengendalian dalam perusahaan tersebut. Praktik *corporate governance* dapat diproksi dengan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2007).

### 1. Komisaris Independen

Anderson dan Rebb (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang memanipulasi laba lebih besar kemungkinannya apabila memiliki dewan komisaris yang didominasi oleh manajemen dan lebih besar kemungkinannya bila memiliki *Chief Executive Officer* (CEO) yang merangkap menjadi *chairman of board*. Hal ini berarti tindakan memanipulasi akan berkurang jika struktur dewan direksi berasal dari luar perusahaan. Jika fungsi independensi dewan direksi cenderung lemah, maka ada kecenderungan terjadinya moral *hazard* yang dilakukan oleh para direktur perusahaan untuk kepentingannya melalui pemilikan perkiraan akrual yang berdampak pada manajemen laba dan konsisten dengan Wedari (2004) yang menyimpulkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *discretionary accruals*.

Perusahaan yang menyelenggarakan sistem *corporate governance* diyakini akan membatasi pengelolaan laba yang oportunistik. Oleh sebab itu, semakin tinggi proporsi komisaris independen, semakin kecil kemungkinan *earnings management* dilakukan. Sehingga hubungannya negatif antara *corporate governance* dan *earnings management* ini dapat memperlemah pengaruh antara *earnings management* dan nilai perusahaan (Wedari, 2004).

### 2. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari *commit to user*

manajer dengan menyelaraskan antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menemukan bahwa kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingan manajer tersebut. Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Schleifer dan Vishny, 1986). Thomsem dan Padersem (2000) dalam penelitiannya yang menguji kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *discretionary accrual*. Demikian halnya penelitian oleh Siregar dan Utama (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajer dalam bentuk *earnings management*, walaupun Wedari (2004) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial juga memiliki motif lain. Penelitian ini mengacu pada teori yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laba, hal ini berarti kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan *earnings management*.

Jensen dan Meckling (1976) menganalisis bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh distribusi kepemilikan antara pihak manajer yang menikmati manfaat dan pihak luar yang tidak menikmati manfaat. Dalam

kerangka ini, peningkatan kepemilikan manajemen akan mengurangi *agency difficulties* melalui pengurangan insentif untuk mengkonsumsi manfaat/keuntungan dan mengambil alih kekayaan pemegang saham. Pengurangan ini sangat potensial dalam misalokasi *resources*, yang pada gilirannya untuk peningkatan nilai perusahaan.

*Managerial ownership* merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan. Kepemilikan ini merupakan konsekuensi adanya kompensasi kepemilikan saham yang diberikan oleh perusahaan pada manajemen. Tujuan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Oleh karena manajemen adalah pemegang saham perusahaan, maka setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajemen akan berhati-hati sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2003).

Beberapa penelitian telah menemukan bukti empiris terkait pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Lemmon dan Lins (2003) menguji pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan dengan bukti empiris bahwa *firm value* menjadi buruk (*underperformance*) dalam hal tingkat pengembalian saham berhubungan dengan kepemilikan perusahaan dimana *managerial ownership* mempunyai proporsi yang tinggi. Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh

kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI dapat secara langsung ataupun pengaruh yang dimoderasi oleh keputusan pendanaan perusahaan. Sementara itu, Fahlenbrach dan Stulz (2009) memperoleh bukti empiris bahwa *managerial ownership* rendah ketika *firm's stock* mempunyai kinerja yg baik, *managerial ownership* akan naik jika *the stock* mempunyai kinerja yang buruk. Kemudian *managerial ownership* akan meningkat jika perusahaan memiliki *financial constrain*.

### 3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Selain itu, dengan semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal tersebut maka diharapkan tingkat pengendalian internal perusahaan juga semakin baik.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif  
*commit to user*



sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Melalui kepemilikan institusional, efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen dapat diketahui dari informasi yang dihasilkan melalui reaksi pasar atas pengumuman laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005).

#### 4. Kepemilikan Keluarga

*Family ownership* biasanya memilih untuk menginvestasikan modal pribadi mereka ke perusahaan, sehingga mereka cenderung mempunyai kekhawatiran yang luar biasa atas kelangsungan hidup perusahaan dan insentif yang kuat untuk mengawasi aktivitas manajemen dari perusahaan mereka (Andres, 2008). Uniknya, perusahaan keluarga biasanya dijalankan oleh anggota keluarga dekat dan hal ini dapat menghilangkan potensi konflik antara pemilik dan manajer yang berbeda (Andres, 2008). *Family ownership* juga berpengalaman menciptakan suatu lingkungan kerja yang kondusif yang dapat menumbuhkan kepercayaan dan loyalitas sehingga menurunkan perputaran karyawan dan biaya perekrutan (Ward, 1988). Berdasarkan argumen di atas, perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh anggota keluarga harus mengarah pada investasi yang lebih efisien dan sebagai akibatnya, akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh anggota keluarga. Potensi kelemahan dari *family ownership* adalah, alih-alih perusahaan

*commit to user*

memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga akan mengejar keuntungan pribadi mereka dengan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham lainnya dan kinerja dari perusahaan (Schleifer dan Vishny, 1986). Gomez *et al.*, (2001) dan Andres (2008) juga mengemukakan bahwa keluarga lebih cenderung mendukung anggota keluarga untuk mengisi posisi manajemen dan posisi dewan komisaris yang mengarah ke perusahaan yang tidak kompetitif dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga. Sebagai konsekuensi dari masalah di atas, sebuah rangkaian harapan yang berlawanan dapat digeneralisasi, yaitu perusahaan milik keluarga cenderung menghasilkan efek negatif pada nilai perusahaan.

Teori yang bertentangan ini baru-baru ini membangkitkan sejumlah penelitian empiris mengenai hubungan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan. Rangkaian pertama dari penelitian sebelumnya menemukan hubungan yang positif antara *family ownership* dan nilai perusahaan. Menggunakan data dari Amerika Serikat, Eropa Barat, Chili dan Jerman, Anderson dan Reeb (2003), McConaughy *et al.*, (1998), Maury (2006) dan Martinez *et al.*, (2007) yang mencatat bahwa bisnis keluarga lebih menguntungkan dari pada perusahaan *non*-keluarga. Sebaliknya, rangkaian kedua dari penelitian sebelumnya mencatat hubungan yang berkebalikan antara *family ownership* dan nilai perusahaan. Sebagai contoh, Claessens *et al.*, (2000) menggunakan sampel perusahaan dari negara-negara Asia Tenggara, menemukan bahwa kinerja

keuangan perusahaan keluarga relatif berperforma buruk dibanding dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga. Hasil yang sama juga dilaporkan oleh Cronqvist dan Nilsson (2003). Dalam perusahaan keluarga, nilai perusahaan akan naik apabila yang menjadi pimpinan adalah *founder*, sedangkan nilai perusahaan akan turun apabila yang menjadi pimpinan adalah keturunan (keluarga) itu sendiri.

### C. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Soliha dan Taswan (2002) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Walaupun mereka punya akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Menurut Kang dan Sorensen (1999), ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya



dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang. Ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya, ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem informasi manajemen.

Menurut Soliha dan Taswan (2002) ukuran perusahaan juga dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditentukan dengan *total asset*. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva, sehingga perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Karena itu, memungkinkan perusahaan besar memiliki tingkat kestabilan yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil. Dengan kata lain, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap risiko pasar (*market beta*) dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut semakin besar pula. Hal ini

*commit to user*

disebabkan perusahaan besar lebih tinggi aksesnya dalam transaksi di pasar modal dan perusahaan tersebut mampu lebih menjaga kestabilan perusahaannya. Dengan demikian risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut pada pasar modal akan lebih kecil. Banyak penelitian yang menyatakan risiko pasar suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan ada pengaruh positif besaran perusahaan terhadap risiko pasar tersebut.

#### **D. Risiko Perusahaan (*Firm Risk*)**

*Firm risk* merupakan risiko perusahaan yang menggambarkan kerentanan perusahaan atas kegagalan perusahaan. Risiko perusahaan biasanya digambarkan dengan perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal atau ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengembalikan seluruh jumlah hutang perusahaan dengan modal atau ekuitas yang dimiliki. Perusahaan dengan proporsi hutang yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai risiko untuk tidak mampu mengembalikan hutang yang tinggi pula. Oleh karena jumlah hutang yang tinggi tersebut, maka sebagian besar sumberdaya atau ekuitas perusahaan digunakan untuk pemenuhan hutang tersebut sehingga dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan risiko kegagalan dalam pembayaran hutang juga akan dinilai jelek oleh para investor oleh karena tingginya risiko investasi pada perusahaan bersangkutan (McConnell dan Servaes, 1995).

Sebagian besar aset dan kegiatan Perusahaan berada di wilayah Indonesia. Perusahaan dapat terkena dampak dari segala perbuatan yang terjadi di pemerintahan, kebijakan pemerintah, ketidakstabilan sosial maupun berbagai dinamika di bidang politik, ekonomi, hukum bahkan peraturan atau situasi internasional yang berdampak pada kondisi Indonesia yang berada di luar kendali Perusahaan seperti: risiko sosial dan politik, gerakan terorisme, separatisme, kegiatan dan konflik tenaga kerja, pelambatan laju pertumbuhan ekonomi serta pergerakan nilai tukar mata uang asing atau suku bunga, renegotiasi atau pembatalan konsesi dan kontrak dan perubahan dalam kebijakan perpajakan dan lain sebagainya (Soliha dan Taswan, 2002).

Perusahaan sangat proaktif dalam menghadapi risiko dan senantiasa meningkatkan kemampuannya dalam mengelola risiko. Unit Pencegahan Kerugian yang ditempatkan di tiap gerai telah dibentuk untuk memastikan kelancaran operasional gerai serta kepatuhannya pada standar kenyamanan dan keamanan. Unit tersebut juga bekerjasama dengan konsumen, anggota tim dan manajemen terkait untuk mengantisipasi berbagai hal yang tidak diinginkan. Tujuan dari manajemen risiko adalah (1) menghentikan seluruh kegiatan yang diidentifikasi dapat menimbulkan kerugian, (2) menerapkan metoda pengendalian potensi kerugian yang tidak bisa dihapuskan dan (3) mengurangi dampak dari kegiatan yang berpotensi merugikan yang tidak bisa dihapuskan maupun dilindungi (Zhang, 2006).

Kehilangan dianggap sebagai ancaman yang membahayakan, yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan jika tidak dikendalikan sejak dini.

Untuk mengantisipasi hal tersebut dibutuhkan penerapan kebijakan secara tepat serta didukung oleh kepatuhan terhadap prosedur keamanan termasuk pemasangan sistem keamanan yang efektif untuk mencegah pencurian dan menggagalkan upaya perampokan. Dengan menempatkan Unit Pencegahan Kerugian di tiap gerai, Perusahaan menekan kehilangan, meningkatkan efisiensi serta meningkatkan keamanan karyawan dan para pelanggan. Upaya pencegahan kehilangan bukan hanya mengenai sistem “penguncian dan alarm peringatan”, tapi menyangkut sikap mental. Mencegah kerugian bukan merupakan pekerjaan tambahan tapi merupakan bagian dari tiap pekerjaan yang harus dilakukan (Jeher *et al.*, 2006).

Beberapa penelitian terkait risiko perusahaan terhadap nilai adalah McConnell dan Servaes (1995) yang berpendapat bahwa *firm value* dan *capital structure* berhubungan dimana dinyatakan juga oleh Berger dan Udell (2003). Disatu sisi, tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengurangi *agency costs* yang berasal dari investor luar, yang akan meningkatkan *firm value* dengan memberi harapan kepada manajer untuk bertindak lebih untuk kepentingan para pemegang saham. Di sisi lain, terdapat penyebab lain yang terbalik dari kinerja perusahaan terhadap *capital structure* Driffield *et al.*, (2007). Sebagai contoh, perusahaan yang efisien akan memilih rasio ekuitas yang rendah dari pada perusahaan lain, karena tingkat efisiensi yang lebih tinggi akan mengurangi kos yang diharapkan dari kebangkrutan dan *financial distress*. Perusahaan yang efisien akan memilih rasio ekuitas yang tinggi, untuk melindungi nilai dari *franchise* yang berhubungan dengan tingkat *commit to user*

efisiensi yang tinggi dari kemungkinan likuidasi (Berger dan Udell, 2003), yang pertama kali diketahui sebagai *efficiency-risk hypothesis* dan kemudian dikenal sebagai *franchise-value hypothesis*.

Driffield *et al.*, (2007) juga meneliti apakah ada dampak *non-linearity* atas *leverage* terhadap *firm valuation*, sebagai contoh, apabila *leverage* relatif tinggi, maka peningkatan lebih lanjut akan menghasilkan kos yang signifikan termasuk kos kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai dari perusahaan.

#### E. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, oleh karena itu nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Deb dan Chaturvedula, 2002).

Thomsem dan Pedersen (2000) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Wahyudi dan Parwestri (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut di jual. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah *commit to user*

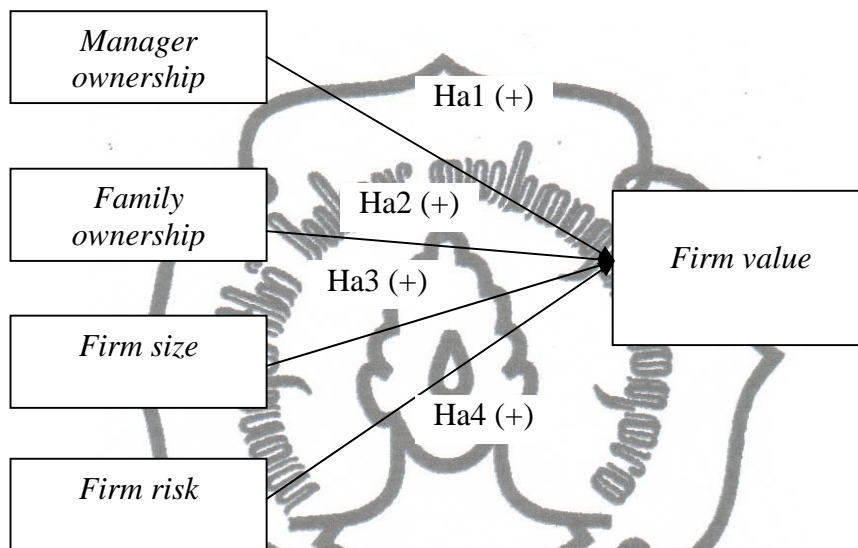


meningkatkan nilai perusahaan. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Silveira dan Barros (2007) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai apresiasi/penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan. Nilai tersebut tercermin pada harga saham perusahaan. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham, pemegang saham akan mendapatkan keuntungan melalui *capital gains*. Aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam angka laba. Secara umum investor menilai laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa depan. Laba yang tinggi menunjukkan efektifitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan. Namun demikian, investor tidak semata-mata menilai angka laba yang dilaporkan perusahaan namun juga menilai bagaimana laba itu dilaporkan (secara prinsip akuntansi) dan bagaimana tata kelola perusahaan (*corporate governance*) sehingga dapat menghasilkan angka laba yang seperti yang tercantum dalam laporan keuangan (Silveira dan Barros, 2007).

## F. Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dijelaskan dengan gambar seperti berikut ini.



Gambar 2.1  
Kerangka Pikir Penelitian

Keterangan:

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Adapun beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya adalah *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size* dan *firm risk*.

*commit to user*

## G. Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

### 1. Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

*Managerial ownership* merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajerial perusahaan. Kepemilikan ini merupakan konsekuensi adanya kompensasi kepemilikan saham yang diberikan oleh perusahaan pada manajemen. Tujuan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Oleh karena manajemen adalah pemegang saham perusahaan, maka setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajemen akan berhati-hati sehingga dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Beberapa penelitian telah menemukan bukti empiris terkait pengaruh manajerial terhadap nilai perusahaan. Lemmon dan Lins (2003) menguji pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan dengan bukti empiris bahwa *firm value* menjadi buruk (*underperformance*) dalam hal tingkat pengembalian saham berhubungan dengan kepemilikan perusahaan dimana *managerial ownership* mempunyai proporsi yang tinggi. Wahyudi dan Pawestri (2006) memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI dapat secara langsung ataupun pengaruh yang dimoderasi oleh keputusan *commit to user*



pendanaan perusahaan. Sementara itu, Fahlenbrach dan Stulz (2009) memperoleh bukti empiris bahwa *managerial ownership* rendah ketika *firm's stock* mempunyai kinerja yg baik, *managerial ownership* akan naik jika *the stock* mempunyai kinerja yang buruk. Kemudian *managerial ownership* akan meningkat jika perusahaan memiliki *financial constrain*.

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian tersebut di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut ini.

**H<sub>1</sub> = *Managerial ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan**

## 2. Pengaruh *Family Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu masalah penting dalam sebuah organisasi di perusahaan adalah bagaimana memecahkan atau mengurangi *agency problem* yang berasal dari informasi yang tidak simetris. Sifat dari struktur kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi sifat *agency problem* antara manajer dan pemegang saham yang berasal dari luar dan di antara pemegang saham. Tapi masalah yang muncul akan berbeda antara *firm ownership* yang dimiliki oleh beberapa pemilik dengan *firm ownership* yang dimiliki oleh satu pemilik (Achmad *et al.*, 2009).

Struktur kepemilikan memainkan peranan yang penting dalam *corporate governance*. *Corporate governance* merupakan variabel kunci perusahaan yang mempengaruhi *outcome* perusahaan (Kang dan Sorensen 1999). Denis dan McConnel (2003) menjelaskan bahwa struktur *commit to user*

kepemilikan merupakan identitas pemegang ekuitas perusahaan dan ukuran kepemilikan mereka. Boubakri *et al.*, (2005) membagi pola kepemilikan saham menjadi dua dimensi utama, yaitu ukuran kepemilikan dan identitas kepemilikan.

Investor besar cenderung mengutamakan kepentingan mereka sendiri dan investor besar akan menggunakan hak pengendalian mereka dalam rangka memaksimalkan keuntungan pribadi mereka dari perusahaan (Schleifer dan Vishny 1997). Hal ini biasanya dilakukan melalui membayar diri dengan kompensasi yang berlebihan atau dividen khusus, menunjuk anggota keluarga untuk menjadi anggota manajemen dibanding kandidat lain yang lebih berkualitas, atau keterlibatan dalam transaksi yang bias dengan pihak-pihak yang terkait (Schleifer dan Vishny 1986; DeAngelo dan DeAngelo 2000; Anderson dan Reeb 2003).

Temuan empiris berkenaan dengan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan telah menghasilkan hasil yang meyakinkan. Beberapa studi (misalnya, Claessens *et al.*, 2000; Thomsen dan Pedersen 2000; Chen *et al.*, 2003) mendukung hipotesis mengenai hubungan positif antara struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dan nilai perusahaan. Sebaliknya, banyak penelitian yang gagal untuk menunjukkan hubungan positif antara kinerja perusahaan dan konsentrasi kepemilikan. Sebagai contoh, Demsetz dan Lehn (1985), Demsetz dan Villalonga (2001) dan Himmelberg *et al.*, (1999) melaporkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi tidak terkait dengan kinerja perusahaan yang lebih

*commit to user*

baik.

Serupa dengan pemegang saham besar, *family ownership* lebih suka untuk menurunkan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan karena beberapa alasan. Andres (2008) berpendapat bahwa *family ownership* biasanya memilih untuk menginvestasikan modal pribadi mereka ke perusahaan, sehingga mereka cenderung mempunyai kekhawatiran yang luar biasa atas kelangsungan hidup perusahaan dan insentif yang kuat untuk mengawasi aktivitas manajemen dari perusahaan mereka. Uniknya, perusahaan keluarga biasanya dijalankan oleh anggota keluarga dekat dan hal ini dapat menghilangkan potensi konflik antara pemilik dan manajer yang berbeda (Andres, 2008). *Family ownership* juga berpengalaman menciptakan suatu lingkungan kerja yang kondusif yang dapat menumbuhkan kepercayaan dan loyalitas sehingga menurunkan perputaran karyawan dan biaya perekrutan (Ward, 1988). Berdasarkan argumen di atas, perusahaan-perusahaan yang dimiliki oleh anggota keluarga harus mengarah pada investasi yang lebih efisien dan sebagai akibatnya, akan lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh anggota keluarga. Potensi kelemahan dari *family ownership* adalah, alih-alih perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga akan mengejar keuntungan pribadi mereka dengan mengabaikan kepentingan dari pemegang saham lainnya dan kinerja dari perusahaan (Schleifer dan Vishny 1997; Faccio *et al.*, 2001). Hal ini juga mengemukakan bahwa

*commit to user*

keluarga lebih cenderung mendukung anggota keluarga untuk mengisi posisi manajemen dan posisi dewan komisaris yang mengarah ke perusahaan yang tidak kompetitif dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga (Andres, 2008). Sebagai konsekuensi dari masalah di atas, sebuah rangkaian harapan yang berlawanan dapat digeneralisasi, yaitu perusahaan milik keluarga cenderung menghasilkan efek negatif pada nilai perusahaan.

Teori yang bertentangan ini baru-baru ini membangkitkan sejumlah penelitian empiris mengenai hubungan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan. Rangkaian pertama dari penelitian sebelumnya menemukan hubungan yang positif antara *family ownership* dan nilai perusahaan. Menggunakan data dari Amerika Serikat, Eropa Barat, Chili dan Jerman, Anderson dan Reeb (2003), McConaughy *et al.*, (1998) dan Maury (2006) mencatat bahwa bisnis keluarga lebih menguntungkan daripada perusahaan *non*-keluarga. Sebaliknya, rangkaian kedua dari penelitian sebelumnya mencatat hubungan yang berkebalikan antara *family ownership* dan nilai perusahaan. Sebagai contoh, Claessens *et al.*, (2002) menggunakan sampel perusahaan dari negara-negara Asia Tenggara, menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan keluarga relatif berperforma buruk dibanding dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga. Hasil yang sama juga dilaporkan oleh Cronqvist dan Nilsson (2003). Dalam perusahaan keluarga, Nilai Perusahaan akan naik apabila yang menjadi pimpinan adalah *founder*,  
*commit to user*

sedangkan nilai perusahaan akan turun apabila yang menjadi pimpinan adalah keturunan (keluarga) itu sendiri.

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**H<sub>2</sub> = *family ownership* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan**

### 3. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

*Firm size* merupakan ukuran perusahaan yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat digambarkan dengan jumlah asset atau jumlah pendapatan atau jumlah karyawan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar mempunyai jumlah sumberdaya yang tinggi hingga lebih leluasa dalam melakukan operasional perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk dapat mencapai kinerja dan nilai perusahaan yang lebih baik (Soliha dan Taswan, 2002).

Beberapa penelitian telah membuktikan secara empiris bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi baik kinerja maupun nilai perusahaan. Ahmad *et al.*, (2009) yang menggunakan data perusahaan yang berada di Indonesia mulai tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 menemukan bahwa *firm size* mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan kinerja perusahaan. Geroski *et al.*, (1997) menguji hubungan antara *firm size* dengan profitabilitas perusahaan pada perusahaan-perusahaan besar di Inggris dan kemudian menemukan bahwa tingkat pertumbuhan dari perusahaan berubah-ubah tiap waktu, dengan demikian menjadi sangat



sulit untuk diprediksi. Klein *et al.*, (2005) menggunakan data 236 perusahaan di Kanada, menemukan bahwa *firm size* berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan.

Atas dasar logika teori dan hasil penelitian tersebut di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**H<sub>3</sub> = *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### 4. Pengaruh *Firm Risk* Terhadap Nilai Perusahaan

*Firm risk* merupakan risiko perusahaan yang menggambarkan kerentanan perusahaan atas kegagalan perusahaan. Risiko perusahaan biasanya digambarkan dengan perbandingan jumlah hutang dengan jumlah modal atau ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengembalikan seluruh jumlah hutang perusahaan dengan modal atau ekuitas yang dimiliki. Perusahaan dengan proporsi hutang yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai risiko untuk tidak mampu mengembalikan hutang yang tinggi pula. Oleh karena jumlah hutang tinggi tersebut, maka sebagian besar sumberdaya atau ekuitas perusahaan digunakan untuk pemenuhan hutang tersebut sehingga dapat mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan risiko kegagalan dalam pembayaran hutang juga akan dinilai jelek oleh para investor oleh karena tingginya risiko investasi pada perusahaan bersangkutan (Deb dan Chaturvedula, 2002).



Beberapa penelitian terkait risiko perusahaan terhadap nilai adalah McConnell dan Servaes (1995) yang berpendapat bahwa *firm value* dan *capital structure* berhubungan dimana dinyatakan juga oleh Berger dan Udell (2003). Di satu sisi, tingkat *leverage* yang tinggi dapat mengurangi *agency costs* yang berasal dari investor luar, yang akan meningkatkan *firm value* dengan memberi harapan kepada manajer untuk bertindak lebih untuk kepentingan para pemegang saham. Di sisi lain, terdapat penyebab lain yang terbalik dari kinerja perusahaan terhadap *capital structure* (Driffield *et al.*, 2007). Sebagai contoh, perusahaan yang efisien akan memilih rasio ekuitas yang rendah dari pada perusahaan lain, karena tingkat efisiensi yang lebih tinggi akan mengurangi kos yang diharapkan dari kebangkrutan dan *financial distress*. Perusahaan yang efisien akan memilih rasio ekuitas yang tinggi, untuk melindungi nilai dari *franchise* yang berhubungan dengan tingkat efisiensi yang tinggi dari kemungkinan likuidasi (Berger dan Udell, 2003), yang pertama kali diketahui sebagai *efficiency-risk hypothesis* dan kemudian dikenal sebagai *franchise-value hypothesis*. Namun demikian, Rajan dan Zingales (1995) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan antara *firm size* dengan nilai perusahaan dalam penelitian mereka.

Driffield *et al.*, (2007) juga meneliti apakah ada dampak *non-linearity* atas *leverage* terhadap *firm valuation*, sebagai contoh, apabila *leverage* relatif tinggi, maka peningkatan lebih lanjut akan menghasilkan kos yang signifikan termasuk kos kebangkrutan yang dapat menurunkan

nilai dari perusahaan. Atas dasar logika teori dan hasil penelitian tersebut di atas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut ini.

**H<sub>4</sub> = *firm risk berpengaruh* secara signifikan terhadap nilai perusahaan**



## BAB III

### METODA PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size*, *firm risk* terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. Penelitian ini memfokuskan pada satu tahun yaitu tahun 2008 untuk seluruh perusahaan yang terdapat di bursa efek Indonesia dengan tujuan agar dapat dilakukan pengujian data untuk masing-masing sektor industri di Bursa Efek Indonesia.

#### B. Populasi dan Sampel

##### 1. Populasi

Populasi merupakan kelompok orang, kejadian, atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2003). Populasi yang digunakan sebagai *sample frame* penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.

##### 2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang mewakili populasinya. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian dipilih

*commit to user*

secara *purposive sampling* dengan sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk menjadi anggota sampel adalah sebagai berikut ini:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 31 Desember 2008.
- b. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2008.
- c. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menerbitkan laporan keuangan tahun 2008 dan mencantumkan informasi dan data yang berkaitan dengan pengukuran variabel dalam penelitian.

#### **C. Data dan Metoda Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu Laporan Keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi perusahaan yang terdaftar di (BEI) selama periode 2008. Data ini diperoleh dari *annual report* perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia dan dikumpulkan dari *website* BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### **D. Variabel dan Pengukuran**

##### **1. Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah seperti berikut ini.

a. *Managerial Ownership*

Variabel ini diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap total jumlah lembar saham perusahaan keuangan yang beredar (Jensen dan Meckling, 1976). Variabel ini diukur dengan bentuk persentase yang diformulasikan seperti berikut ini.

$$MAN = \frac{\text{lembar saham oleh manajemen}}{\text{total lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

b. *Family Ownership*

Variabel ini diukur dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh keluarga terhadap total jumlah lembar saham perusahaan keuangan yang beredar (Ehrhardt *et al.*, 2004). Variabel ini diukur dengan bentuk persentase yang diformulasikan seperti berikut ini.

$$FAM = \frac{\text{lembar saham oleh keluarga}}{\text{total lembar saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. *Firm Size*

Variabel ini diukur dengan jumlah total asset perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel ini dinyatakan dalam bentuk logaritma natural atas *total assets* perusahaan yang tersaji dalam neraca (Himmelberg *et al.*, 1999).

d. *Firm Risk*

Variabel dalam diukur dengan *leverage* yang merupakan proporsi antara jumlah total hutang dengan jumlah aktiva (Klein *et al.*, 2005).

Untuk menentukan variabel ini menggunakan formula seperti berikut ini.

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

## 2. Variabel Dependen

Variabel dependen yang dimaksud adalah *firm value* yang diproksikan dengan *price book value* mengacu pada Driffield *et al.*, (2007). *Firm Value* dirumuskan dengan formula seperti berikut ini.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

## E. Model Penelitian

Terkait dengan tujuan penelitian, penelitian ini menggunakan alat uji regresi berganda yang dapat dirumuskan seperti berikut ini.

$$\text{FV} = \beta_0 + \beta_1\text{MAN} + \beta_2\text{FAM} + \beta_3\text{SIZE} + \beta_4\text{RISK} + \varepsilon$$

Notasi:

FV	= <i>firm value</i>
MAN	= <i>managerial ownership</i>
FAM	= <i>family ownership</i>
SIZE	= ukuran perusahaan
RISK	= risiko perusahaan
$\beta_0, \beta_4$	= koefisien regresi
$\varepsilon$	= <i>standart error</i>



## F. Analisis data

### 1. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji kesalahan model regresi yang digunakan dalam penelitian, maka harus dilakukan pengujian asumsi klasik pada multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi serta normalitas.

#### 1) Uji Normalitas Data

Menurut Ghozali (2001), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Salah satu cara agar data dapat terdistribusi dengan normal adalah dengan menggunakan metoda *trimming*, yaitu menghilangkan data yang bersifat *outlier*. *Outlier* adalah data yang memiliki nilai di luar batas normal. Setelah data *outlier* dihilangkan, uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov. Dengan uji ini dapat diketahui apakah distribusi nilai-nilai sampel yang teramati terdistribusi normal. Kriteria pengujian dengan dua arah (*two-tailed test*) yaitu dengan membandingkan probabilitas dengan tarif signifikan 0,05. jika  $p > 0,05$  maka data terdistribusi normal.

#### 2) Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji

Durbin-Watson (DW Test). Menurut Santoso (2000) apabila terjadi gejala autokorelasi pada model regresi, maka dapat dihilangkan dengan melakukan transformasi data dan menambah data observasi. Nilai DW mendekati +2 menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

### 3) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* tetap, maka disebut homokedastis dan jika berbeda disebut heterokedastis. Salah satu metoda dalam menguji heterokedastisitas dalam model regresi adalah dengan uji Glejser. Metoda uji Glejser meregresikan nilai *absolute residual* dengan variabel bebas (Gujarati, 1995), dengan tingkat signifikansi 5%, jika nilai signifikansinya di atas 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

### 4) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen yang lainnya sama dengan nol. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat *tolerance value* dan *value-inflating factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai

adalah *tolerance value* 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10 (Ghozali, 2001).

## G. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rentabilitas dapat memprediksikan kinerja keuangan dengan tingkat signifikansi yang masih bisa ditoleransi ditetapkan 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).

### 1. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Nilai F)

Nilai F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan sebagai model pengujian data dalam rangka pengambilan simpulan terkait hipotesis yang diajukan dalam penelitian. Pengambilan kesimpulan dalam pengujian ini didasarkan pada *p-value* yang diperoleh melalui uji model regresi berganda. Apabila *p-value* lebih kecil dari 5%, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinyatakan layak (*fit*) dan apabila *p-value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak layak (Ghozali, 2001).

### 2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Nilai t)

Menurut Ghozali (2001) nilai t merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen. Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat *commit to user*

signifikansi 5%. Pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini didasarkan pada *p-value* yang diperoleh dalam uji model regresi berganda dengan kriteria sebagai berikut.

- a) Apabila *p-value* lebih kecil dari 5% dan tanda koefisien regresi sama dengan arah tanda pengaruh variabel yang diharapkan dalam penelitian, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian didukung oleh data penelitian.
- b) Apabila *p-value* lebih kecil dari 5% tetapi tanda koefisien regresi berbeda dengan arah tanda pengaruh variabel yang diharapkan dalam penelitian, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian tidak didukung oleh data penelitian.
- c) Apabila *p-value* lebih besar dari 5%, maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis yang diajukan dalam penelitian tidak didukung.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi adalah nilai yang menunjukkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dilihat pada hasil pengujian regresi berganda untuk variabel independen berupa rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rentabilitas dan variabel dependen berupa laba perusahaan (kinerja keuangan) dengan bantuan program SPSS versi 15.00. Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen maka penulis menggunakan *Adjusted R Square* (*Adj R<sup>2</sup>*) seperti yang dinyatakan oleh Ghozali (2001).

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size* dan *firm risk* terhadap *firm value* perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008. Sampel diambil dengan metoda *proporsional random sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel penelitian dengan rincian sebagai berikut.

Tabel IV. 1  
Hasil Pengambilan Sampel

No	Jenis Industri	Jumlah Populasi	Jumlah Sampel
1	Agriculture, Forestry and Fishing	10	3
	Animal Feed and Husbandry	6	2
2	Mining and Mining Services	16	4
3	Constructions	9	2
4	Manufacturing	151	38
5	Transportation Services	13	3
6	Telecommunication	6	2
7	Whole Sale and Retail Trade	23	6
8	Banking	30	8

Sumber : Hasil Pengolahan Data  
*commit to user*

Tabel IV. 1  
 Hasil Pengambilan Sampel  
 (Lanjutan)

No	Jenis Industri	Jumlah Populasi	Jumlah Sampel
9	Credit Agencies Other than Bank	16	4
10	Securities	15	4
11	Insurance	11	3
12	Real Estate and Property	48	11
13	Hotel and Travel Services	9	2
14	Holding and Other Investment Companies	6	2
15	Others	23	6
	Jumlah	393	100

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Peneliti melakukan uji *outlier* untuk mendapatkan data dengan distribusi normal. Terdapat 23 data yang *outlier* sehingga dikeluarkan dari sampel penelitian. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 77 perusahaan.

## B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui distribusi data dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini.



Tabel IV.2  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FAM	77	.00	48.47	3.3907	7.95591
MAN	77	.00	37.40	3.5353	7.22272
SIZE	77	497644995 7.00	6439190000 0000.00	3167900 151763. 4150	8687280990 245.36000
PBV	77	.03	5.80	1.3829	1.20898
LEV	77	.00	2.39	.5818	.42590
Valid N (listwise)	77				

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Keterangan :

- FAM = kepemilikan keluarga,  
 MAN = kepemilikan manajerial,  
 SIZE = ukuran perusahaan,  
 LEV = *leverage*,  
 PBV = nilai perusahaan.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan keluarga memiliki nilai minimum sebesar 0% dengan nilai maksimum sebesar 48.87%. Nilai rata-rata kepemilikan keluarga sebesar 3.39% dengan standar deviasi sebesar 7.95%. Variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai minimum sebesar 0% dan dengan nilai maksimum 37.40%. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial adalah 3.53% dengan standar deviasi sebesar 7.22%.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 4.976.449.957 dengan nilai maksimum 64.391.900.000.000. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 3.167.900.151.763 dengan standar deviasi sebesar

8.687.280.990.245. Variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.00 dengan nilai maksimum 2.39. Nilai rata-rata *leverage* sebesar 0.58 dengan standar deviasi sebesar 0.42. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.03 dengan nilai maksimum 5.80. Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 1.38 dengan standar deviasi sebesar 1.20.

### C. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan pengujian *One-Sample Kolmogorov Smirnov test* yang terdapat dalam program *SPSS 15.0 for Windows*. Data dikatakan terdistribusi dengan normal apabila memiliki tingkat signifikansi di atas 0.05 (Ghozali, 2001). Hasil uji normalitas data tersaji pada tabel berikut.

Tabel.IV.3

UJi Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.01865856
Most Extreme Differences	Absolute	.150
	Positive	.150
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.316
Asymp. Sig. (2-tailed)		.062

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.062. Nilai tersebut berada di atas 0.05, sehingga peneliti menyimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

#### D. Uji Asumsi Klasik

##### 1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Keberadaan multikolinieritas dideteksi dengan *Varians Inflating Factor* (VIF) dan *Tolerance* (Ghozali, 2001). Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut.

Tabel IV.4  
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
FAM	.879	1.137	Tidak terdapat multikolinieritas
MAN	.905	1.105	Tidak terdapat multikolinieritas
SIZE	.976	1.025	Tidak terdapat multikolinieritas
LEV	.947	1.056	Tidak terdapat multikolinieritas

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji VIF dan *tolerance* menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* di atas 10% dan semua nilai VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Autokorelasi dalam penelitian ini dideteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson yaitu dengan membandingkan nilai Durbin Watson hitung ( $d$ ) dengan nilai Durbin Watson tabel yaitu batas lebih tinggi (*upper bond* atau  $d_u$ ) dan batas lebih rendah (*lower bond* atau  $d_l$ ).

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel IV. 5  
Uji Autokorelasi

D-W Hitung	Kriteria	Keterangan
1.794	Mendekati +2	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan nilai DW hitung sebesar 1.794. Hasil tersebut mendekati +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

## 3. Uji Heterokedastisitas

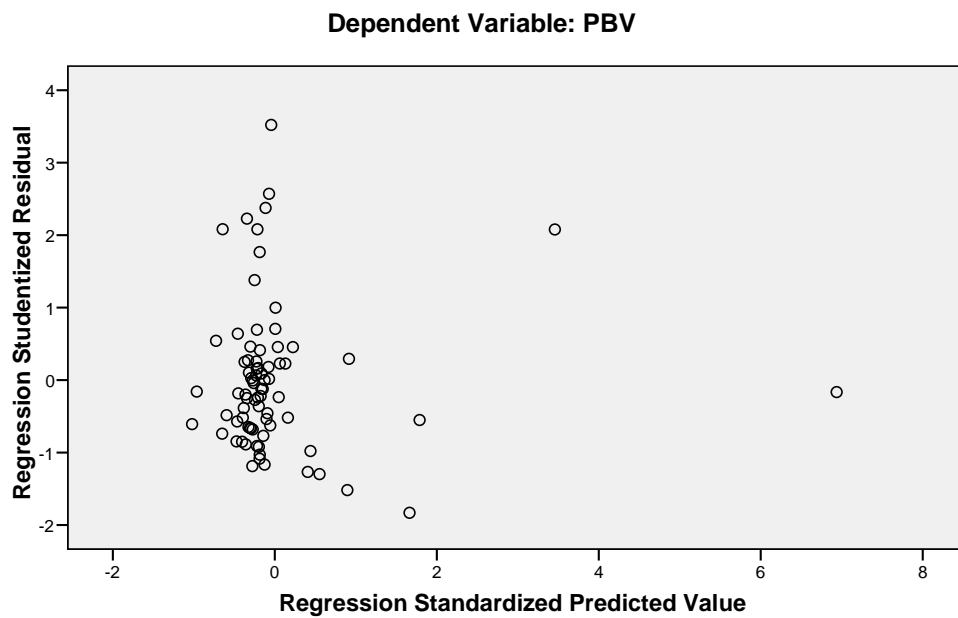
Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang

homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan *scatterplots*. Hasil uji heteroskedastisitas persamaan regresi disajikan pada gambar berikut.

Gambar 4.1

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol. Titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

*commit to user*

## E. Uji Hipotesis

### 1. Pengujian Koefisien Regresi Simultan (Nilai F)

Nilai F regresi merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2001). Hasil Nilai F dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel IV.6  
Nilai F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.221	4	8.055	7.354	.000(a)
	Residual	78.863	72	1.095		
	Total	111.084	76			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Hasil pengujian terhadap nilai F regresi menunjukkan nilai F sebesar 7.354 dengan signifikansi sebesar 0.000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

### 2. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Nilai t)

Nilai t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil nilai t dapat dilihat pada tabel berikut.



Tabel IV.7  
Hasil Uji Hipotesis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	1.294	.232		5.587	.000
	FAM	-.005	.016	-.033	-.310	.758
	MAN	.004	.017	.026	.252	.802
	SIZE	7.49E-014	.000	.538	5.355	.000**
	LEV	-.253	.290	-.089	-.874	.385

\*\* signifikan 0.05

Sumber : Hasil Pengolahan Data

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).

Tabel IV.8  
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.539(a)	.290	.251	1.04657

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 dan 1 (Ghozali, 2001). Hasil uji regresi menunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.251 atau 25.1 %. Hal ini menunjukkan 25.1 % perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan keluarga, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan, sedangkan 74.9 % lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Hipotesis ke-1 bertujuan menguji pengaruh kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) terhadap nilai perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar 0.004 dengan nilai p sebesar 0.802, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-1 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun konsisten dengan penelitian Fahlenbrach dan Stulz (2009) yang tidak menemukan hubungan struktur kepemilikan oleh manajemen dan nilai perusahaan. Penulis menduga hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan sampel memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang rendah sehingga tidak dipandang sebagai hal negatif yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis ke-2 menguji pengaruh kepemilikan keluarga (*family ownership*) terhadap nilai perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar -0.005 dengan nilai p sebesar 0.758. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan oleh keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-2 tidak di dukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Claessens *et al.*, (2002) yang menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan keluarga relatif berperforma buruk dibanding dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga. Namun demikian, penelitian ini

mendukung beberapa penelitian sebelumnya seperti Demsetz dan Lehn (1985), Demsetz dan Villalonga (2001) dan Himmelberg *et al.*, (1999), yang gagal menemukan hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan.

Hipotesis ke-3 bertujuan menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap nilai perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan bahwa kepemilikan ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki koefisien regresi sebesar  $7.49E-014$  (0.00000000000000749) dengan nilai p sebesar 0.000. Pengujian memberikan hasil yang signifikan. Hipotesis ke-3 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara *firm size* dengan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan ukuran yang kecil. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Perusahaan besar akan lebih banyak dipilih investor karena jaminan kepastian operasi dan prospek bisnis masa depan yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Achmad *et al.*, (2009) yang tidak menemukan hubungan antara *firm size* dengan nilai perusahaan.

Hipotesis ke-4 bertujuan menguji pengaruh risiko perusahaan yang diproksikan dengan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan bahwa *leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -0.253 dengan nilai p sebesar 0.385. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan, sehingga disimpulkan bahwa *leverage* sebagai proksi risiko perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke-4 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Driffield *et al.*, (2007) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara risiko perusahaan dan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rajan dan Zingales (1995) yang tidak menemukan adanya hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *managerial ownership*, *family ownership*, *firm size*, *firm risk* terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. Berdasar pada analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fahlenbrach dan Stulz (2009) yang tidak menemukan pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan keluarga (*family ownership*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Lehn (1985), Demsetz dan Villalonga (2001) dan Himmelberg *et al.*, (1999), yang gagal menemukan hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian

*commit to user*

yang dilakukan oleh Claessens *et al.*, (2002) yang menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan keluarga relatif berperforma buruk dibanding dengan perusahaan yang tidak dikendalikan oleh keluarga.

3. Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) yang menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Achmad *et al.*, (2009) yang tidak menemukan hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.
4. *firm risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Rajan dan Zingales (1995) yang tidak menemukan adanya hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Driffield *et al.*, (2007) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan antara risiko perusahaan dan nilai perusahaan.

## B. Implikasi

1. Ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam menilai perusahaan. Hal ini penting dalam keputusan investasi karena perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan dapat memiliki



stabilitas operasi yang baik dan dapat memberikan laba yang besar di masa depan.

2. Investor hendaknya memilih perusahaan besar dalam melakukan investasi karena perusahaan dengan ukuran yang besar akan memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

### C. Keterbatasan

1. Penelitian ini dilakukan pada seluruh jenis industri pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memunculkan bias karena perbedaan karakteristik jenis industri.
2. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh kepemilikan keluarga dan kepemilikan manajerial serta risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan.

### D. Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan perbaikan terhadap model dan metodologi yang digunakan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan seperti dividen, profitabilitas dan *corporate governance*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian dan mengambil sampel pada satu jenis industri yang ada di Bursa Efek Indonesia misalnya perusahaan manufaktur.