

PENGARUH OWNERSHIP STRUCTURE, FINANCIAL LEVERAGE, DAN FIRM SIZE TERHADAP FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER GOODS YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2008-2015

Berlian Citra Pusparini

Universitas Negeri Surabaya

citraberlian@gmail.com

Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya

yuyunisbanah@gmail.com

Abstract

Companies generally have two course, namely short-term and long-term course. In the long term, the company aims to maximize corporate value or firm value. This study aims to examine the effect of ownership structure, financial leverage, and firm size on firm value based on several theories, namely agency theory, pecking-order theory, and signaling theory. The sample of this research is the consumer goods sector companies listing on BEI that have been selected with several criteria. The consumer goods sector is chosen based on the phenomenon which shows that during the period of study has the value of PER is increasing while the other sectors fluctuate. The method used in this research is multiple linear regression. The results show that ownership structure and financial leverage have no effect on firm value. The existence of insider ownership does not make the insider align its vision and mission with the company and other shareholders. Concentrated ownership in Indonesia can not control the company due to a limited company law governing the GMS, where the owner of the concentrated ownership derived from the parent company, subsidiaries or other branch offices does not get voting rights in the GMS. Banks that invest in companies are limited to investment banks only, so their focus is not on increasing firm value but on capital raising, investment strategy making, and risk management. Financial leverage does not directly affect firm value. The financial performance variable is thought to be a variable that moderates the relationship between financial leverage and firm value. Meanwhile, firm size has a positive effect on firm value. Firm size affects the profitability of the company, where the larger firm size then the company's ability to generate greater profits as well. Thus, firm value increases. The implication of this research is in the next research can re-examine the independent variable found not affect the firm value. It can also be considered to use a different, more appropriate proxy for each variable, thus providing more accurate results. Re-testing can be done on different samples.

Keywords: ownership structure, financial leverage, firm size, firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya mempunyai dua tujuan, yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan laba dengan sumber daya yang ada dan dalam jangka panjang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau *firm value* (Irvaniawati dan Utiyati, 2014). Nilai perusahaan (*firm value*) penting bagi sebuah perusahaan karena hal ini menggambarkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dari perusahaan tersebut (Wardani dan Hermuningsih, 2011). Dalam melakukan analisis terhadap *firm value*, investor biasa menggunakan beberapa rasio sebagai pandangan, salah satunya *Price Earnings Ratio* (PER) (Weston dan Copeland:2008, 442).

Sebuah penelitian oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) dalam analisis faktor menghasilkan proksi PER memiliki

nilai signifikansi tertinggi. Hal ini berarti PER merupakan proksi yang paling cocok digunakan untuk melihat *firm value*. Nilai PER sektoral di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2015 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Hanya sektor *consumer goods* yang pada tahun 2008-2014 mengalami peningkatan nilai PER secara signifikan.

Firm value dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah *ownership structure*. Adanya *insider ownership* berperan untuk meningkatkan *firm value* meski dampaknya berbeda-beda pada pasar satu dengan lainnya (Gill dan Obradovich, 2012). *Insider ownership* artinya seberapa besar presentase total saham yang dimiliki oleh manajemen dan direksi dari sebuah perusahaan. Jika manajemen memiliki lebih banyak presentase kepemilikan saham, maka manajer akan bekerja dengan lebih baik. Hal ini artinya *firm value* atas perusahaan dengan *insider ownership* juga akan semakin meningkat (Khan *et al.*, 2012). Rizqia *et al.* (2013) mengatakan bahwa *managerial*

ownership atau *insider ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Namun, hasil berbeda dikemukakan oleh Khan *et al.* (2012) yang menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

Penelitian tentang *ownership structure* lainnya oleh Abukosim *et al.* (2014) yang menggunakan *managerial ownership*, *institutional ownership*, *foreign ownership*, dan *concentrated ownership* sebagai indikator kepemilikan. Ada dua pandangan dalam *concentrated ownership*. Pertama, dengan meningkatkan *cash flow rights* dari pemegang saham terbesar dalam sebuah perusahaan akan berdampak positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan, kemudian pasar akan menghargai hal tersebut dan akan meningkatkan *firm value*. Kedua, dengan *concentrated ownership*, antara pemegang saham akan semakin mendominasi pengaruh pengambilan keputusan dan hal ini merupakan dampak negatif bagi perusahaan tersebut (Abukosim *et al.*, 2014). Dalam penelitian Abukosim *et al.* (2014) *concentrated ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Namun, hasil berbeda terdapat pada penelitian Meca dan Ballesta (2011) yang menemukan bahwa *concentrated ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Model studi struktur kepemilikan tidak hanya berfokus pada *insider ownership* atau *concentrated (central) ownership*, namun juga *bank ownership*. Berbeda dengan *insider ownership* yang kemungkinan berdampak positif pada perusahaan, *bank ownership* mungkin akan berdampak negatif pada perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya konflik kepentingan ketika sebuah bank memiliki saham perusahaan dalam jumlah cukup besar (Meca dan Ballesta, 2011). Dalam penelitian Meca dan Ballesta (2011) *bank ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Namun, hasil berbeda terdapat pada penelitian Vintila dan Gherghina (2015) yang menemukan bahwa *bank ownership* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

Hubungan antara *firm value* dan *financial leverage* suatu perusahaan telah lama menjadi topik diskusi yang menarik baik secara teoritis atau empiris (Ramadan, 2015). Meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modal sebuah perusahaan dapat meningkatkan *firm value* perusahaan tersebut, hanya apabila perusahaan tersebut mengurangi pemborosan dalam pengeluaran mereka. Namun, peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal dapat juga mempengaruhi sebuah perusahaan dengan menurunkan *firm value* atas perusahaan tersebut. Studi empiris sejauh ini belum dapat menjelaskan efek yang manakah yang lebih mendominasi (Brigham dan Ehrhart, 2011:539). Dalam penelitian Gill dan Obradovich (2012), *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Kodongo *et al.* (2014) yang

menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

Persepsi lain tentang *firm value* yang tidak dapat dipisahkan dari pandangan investor adalah tentang ukuran perusahaan itu sendiri (*firm size*). *Firm size* dapat diartikan sebagai sebuah penilaian tentang seberapa besar perusahaan yang direpresentasikan dengan aset, total penjualan, rata-rata total aset, dan rata-rata total penjualan (Putu *et al.*, 2014). Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan menjadi tergerak untuk mengaplikasikan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen perusahaan mereka. Maka, semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Rizqia *et al.*, 2013). Dalam penelitian Gill dan Mathur (2011) *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Namun, hasil berbeda terdapat pada penelitian Meca dan Ballesta (2011) yang menemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*.

Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan di atas, maka penting untuk dilakukan penelitian tentang pengaruh *ownership structure*, *financial leverage*, dan *firm size* terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008 hingga 2015. Tahun 2015 diikutsertakan dalam penelitian agar tidak menghilangkan unsur kekinian dari sebuah penelitian.

Maka, pertanyaan yang diajukan dalam penelitian ini adalah pertama, apakah *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Kedua, apakah *concentrated ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Ketiga, apakah *bank ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Keempat, apakah *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Kelima, apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Permasalahan keagenan dalam sebuah perusahaan muncul karena pemilik perusahaan atau pemegang saham tidak dapat berperan secara aktif dalam perusahaan yang dimilikinya. Mereka kemudian mengutus seorang manajer yang berperan sebagai agen untuk membuat keputusan strategi yang dapat menguntungkan pemegang saham. Pada satu sisi, pemegang saham ingin manajer bekerja untuk memaksimalkan kekayaan mereka. Namun di sisi lain, manajer cenderung berusaha untuk memaksimalkan kekayaan bagi diri mereka sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Pecking Order Theory

Dalam Brealey *et al.* (2008:25), Secara garis besar, pecking order theory berbunyi sebagai berikut :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan *rebound signal* yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan hutang terlebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Signalling Theory

Moeljadi dan Supriyati (2014) menyatakan bahwa *signaling theory* menekankan pentingnya informasi dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi merupakan sebuah elemen penting bagi investor. Selain itu, informasi yang diberikan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan ditujukan untuk mengurangi ketidak samaan informasi (asimetri informasi) antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan (Putu *et al.*, 2014).

Ownership Structure**1. Insider Ownership**

Insider ownership atau *managerial ownership* merupakan bentuk nyata upaya dari sebuah perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya *insider ownership*, akan mengurangi peluang manajer untuk bertindak negatif sehingga dapat merugikan kepentingan para pemegang saham (Rizqia *et al.*, 2013).

2. Concentrated Ownership

Struktur kepemilikan lainnya yang dapat mengurangi kemungkinan konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah *concentrated ownership* atau *ownership concentration*, yang mana merupakan mayoritas pemegang saham yang mengontrol atas kegiatan bisnis perusahaan. Suatu kepemilikan dapat dikatakan terkonsentrasi (*concentrated*) apabila untuk mencapai kendali mayoritas membutuhkan investor lebih sedikit. Kurangnya kontrol dalam perusahaan dengan mengurangi jumlah investor mempermudah pengendalian aktivitas perusahaan (Abukosim *et al.*, 2014).

3. Bank Ownership

Bank ownership adalah persentase saham yang dimiliki bank dan instrumen investasi lainnya yang berada langsung dibawah pengendalian mereka (Baert dan Vennet, 2009).

Financial Leverage

Financial leverage adalah sejauh mana sekuritas pendapatan tetap digunakan dalam struktur modal sebuah perusahaan. *Financial leverage* dapat membawa resiko jika perusahaan yang *highly leveraged* tidak mampu menghasilkan nilai *earnings before interests and taxes* (EBIT) yang mencukupi, maka perusahaan tersebut bisa dilikuidasi karena tidak mampu mendanai bunga hutang dan pengeluaran lain dari perusahaan (Adetunji *et al.*, 2016).

Firm Size

Firm size dapat diartikan sebagai sebuah penilaian tentang seberapa besar perusahaan yang direpresentasikan dengan aset, total penjualan, rata-rata total aset, dan rata-rata total penjualan. *Firm size* merupakan hal yang sangat penting bagi pihak investor dan kreditor karena *firm size* akan berkaitan dengan resiko investasi yang mereka buat (Putu *et al.*, 2014).

Firm Value

Firm value adalah nilai jual dari sebuah perusahaan di dalam pasar modal yang dicerminkan dalam harga saham. *Firm value* merupakan bentuk memaksimalkan tujuan dari sebuah perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pada pemegang saham (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

Pengaruh Ownership Structure terhadap Firm Value**1. Pengaruh Insider Ownership terhadap Firm Value**

Jika manajemen memiliki lebih banyak presentase kepemilikan saham, maka manajer akan bekerja dengan lebih baik. Hal ini artinya *firm value* atas perusahaan dengan *insider ownership* juga akan semakin meningkat (Khan *et al.*, 2012). Hal tersebut dikarenakan dengan adanya *insider ownership*, manajer lebih merasa memiliki perusahaan tersebut sehingga berupaya lebih maksimal untuk meningkatkan *firm value* dengan bekerja lebih baik.

H_1 : Diduga *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2015.

2. Pengaruh Concentrated Ownership terhadap Firm Value

Ada dua pandangan dalam pemahaman mengenai kemungkinan pengaruh *concentrated ownership* terhadap *firm value*. Pertama, dengan meningkatkan *cash flow rights* dari pemegang saham terbesar dalam sebuah perusahaan akan berdampak positif terhadap kualitas tata kelola perusahaan, kemudian pasar akan menghargai hal tersebut dan akan meningkatkan *firm value*, dan berdampak positif pula pada saham yang dimiliki oleh pemegang

saham terbesar. Dengan begitu, pemegang saham terbesar akan memperoleh insentif atas hal tersebut untuk lebih meningkatkan kualitas aplikasi tata kelola perusahaan yang bersangkutan. Kedua, dengan *concentrated ownership*, antara pemegang saham akan semakin mendominasi pengaruh pengambilan keputusan dan hal ini merupakan dampak negatif bagi perusahaan tersebut (Abukosim *et al.*, 2014).

H₂ : Diduga *concentrated ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2015.

3. Pengaruh *Bank Ownership* terhadap *Firm Value*

Berbeda dengan *insider ownership* yang kemungkinan berdampak positif pada perusahaan, *bank ownership* mungkin akan berdampak negatif pada perusahaan karena adanya konflik kepentingan ketika sebuah bank secara memiliki saham perusahaan dalam jumlah cukup besar (Meca dan Ballesta, 2011).

H₃ : Diduga *bank ownership* berpengaruh negatif terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2015.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Firm Value*

Meningkatkan proporsi hutang dalam struktur modal sebuah perusahaan dapat meningkatkan *firm value* perusahaan tersebut, hanya apabila perusahaan tersebut mengurangi pemborosan dalam pengeluaran mereka. Namun, peningkatan proporsi hutang dalam struktur modal dapat juga mempengaruhi sebuah perusahaan dengan menurunkan *firm value* atas perusahaan tersebut. Studi empiris sejauh ini belum dapat menjelaskan efek yang manakah yang lebih mendominasi (Brigham dan Ehrhart, 2011:539).

H₄ : Diduga *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2015.

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan menjadi tergerak untuk mengaplikasikan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen perusahaan mereka. Maka, semakin besar ukuran sebuah perusahaan (*firm size*), semakin tinggi pula nilai perusahaan (*firm value*) tersebut (Rizqia *et al.*, 2013).

H₅ : Diduga *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value* pada perusahaan sektor *consumer goods* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2015.

METODE PENELITIAN

Ditinjau dari segi tujuan penelitiannya menurut Malhotra (2009:91), jenis penelitian ini termasuk dalam riset eksploratif. Berdasarkan jenis data yang digunakan, termasuk penelitian kuantitatif. (Arikunto, 2006:12).

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2008 - 2015 yaitu sebanyak 42 perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka didapatkan 21 perusahaan sampel dengan menerapkan beberapa kriteria tertentu.

Sugiyono (2011:225) menyebutkan bahwa ada beberapa teknik dalam pengumpulan data. Salah satunya dengan menggunakan dokumen.

Teknik analisis data yang digunakan adalah perhitungan variabel berdasarkan pada definisi operasional variabel, uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas, multikolinieritas, dan linearitas), uji regresi linear berganda, dan uji hipotesis (uji statistik F, uji statistik t, dan uji koefisien determinasi). Metode penelitian mendeskripsikan jenis penelitian, cara perolehan data dan analisis data

Dalam definisi operasional variabel terdapat 2 variabel yang digunakan yaitu variabel dependen (*firm value*) dan variabel independen (*ownership structure*, *financial leverage*, dan *firm size*).

Firm Value

Firm value adalah nilai jual dari sebuah perusahaan didalam pasar modal yang dicerminkan dalam harga saham. *Firm value* merupakan bentuk memaksimalkan tujuan dari sebuah perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pada pemegang saham (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Menurut Adetunji *et al.* (2016), proksi yang dapat digunakan untuk mendekati variabel *firm value* adalah nilai PER. Sartini dan Purbawangsa (2014) dalam analisis faktor menilai proksi yang lebih cocok digunakan untuk mendekati *firm value* dan nilai PER memiliki nilai signifikansi tertinggi. Hal tersebut didukung juga oleh penelitian Yuliani (2013) yang melakukan evaluasi model pengukuran untuk mencari indikator yang paling sesuai bagi variabel *firm value*. Perhitungan nilai PER memiliki dua opsi dalam penggunaan harga saham, yaitu *current price* dan *historical price*. (Truong, 2009).

$$PER = \frac{\text{share price}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

Ownership Structure

1. Insider ownership

Insider ownership artinya seberapa besar presentase total saham yang dimiliki oleh manajemen dan direksi dari sebuah perusahaan (Khan *et al.*, 2012). Gill dan Obradovich (2012) menyebutkan bahwa *insider ownership* adalah jumlah persen kepemilikan saham oleh eksekutif, manajer, dan karyawan perusahaan.

Menurut Gill dan Obradovich (2012), pengukuran atas *insider ownership* dilakukan dengan melihat pada persentase jumlah saham yang dimiliki oleh *insider ownership*. Teknik pengukuran serupa dilakukan juga dalam penelitian Rizqia *et al.* (2013) dan Abukosim *et al.* (2014).

$$\text{insider ownership} = \frac{\text{jumlah saham insider ownership}}{\text{jumlah saham total}} \times 100\%$$

2. Concentrated Ownership

Concentrated ownership atau *ownership concentration* merupakan bagaimana dan siapa yang mengendalikan seluruh atau sebagian besar kepemilikan perusahaan atau mayoritas pemegang saham yang mengontrol atas kegiatan bisnis perusahaan. Suatu kepemilikan dapat dikatakan terkonsentrasi (*concentrated*) apabila untuk mencapai kendali mayoritas dominan membutuhkan investor lebih sedikit (Abukosim *et al.*, 2014).

Menurut Abukosim *et al.* (2014), *concentrated ownership* dihitung dengan menggunakan variabel dummy. Indikasi adanya *concentrated ownership* ditunjukkan apabila terdapat perusahaan yang memiliki kepemilikan oleh perseorangan atau pihak lain dengan jumlah kepemilikan >50%. Maka dari itu, variabel dummy digunakan sebagai pengukuran. Apabila terdapat indikasi *concentrated ownership* maka poinnya 1 sedangkan jika tidak ada maka 0.

indikasi *concentrated ownership* : ada = 1, tidak = 0

3. Bank Ownership

Bank ownership adalah persentase saham yang dimiliki bank dan instrumen investasi lainnya yang berada langsung di bawah pengendalian mereka (Baert dan Vennet, 2009).

Menurut Meca dan Ballesta (2011), variabel *bank ownership* diukur dengan melihat presentase kepemilikan saham perusahaan oleh bank.

$$\text{bank ownership} = \frac{\text{jumlah saham bank ownership}}{\text{jumlah saham total}} \times 100\%$$

Financial Leverage

Financial leverage timbul karena perusahaan mendanai pembelanjaan mereka dengan dana yang kemudian menimbulkan beban tetap bagi perusahaan tersebut, dimana yang dimaksud beban tetap dalam hal ini adalah hutang dan bunga atas hutang tersebut (Sudana, 2009:207).

Menurut Rizqia *et al.* (2013), *financial leverage* dihitung dengan menggunakan rasio DAR yaitu dengan membagi antara total utang dan total aset.

$$\text{DAR} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

Firm Size

Firm size dapat diartikan sebagai sebuah penilaian tentang seberapa besar perusahaan yang direpresentasikan dengan aset, total penjualan, rata-rata total aset, dan rata-rata total penjualan (Putu *et al.*, 2014).

Menurut Gill dan Mathur (2011), *firm size* diukur dengan hasil dari ln total aset. Metode yang sama digunakan juga dalam penelitian Gill dan Obradovich (2012) dan Rizqia *et al.* (2013).

$$\text{firm size} = \ln \text{total aset}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Normalitas

Dari hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai *assympt sig. (2-tailed)* adalah 0,447. Hal ini mengindikasikan bahwa data terdistribusi normal.

2. Autokorelasi

Dari hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Run-Test diketahui bahwa nilai *assympt sig. (2-tailed)* adalah 0,074. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam data penelitian.

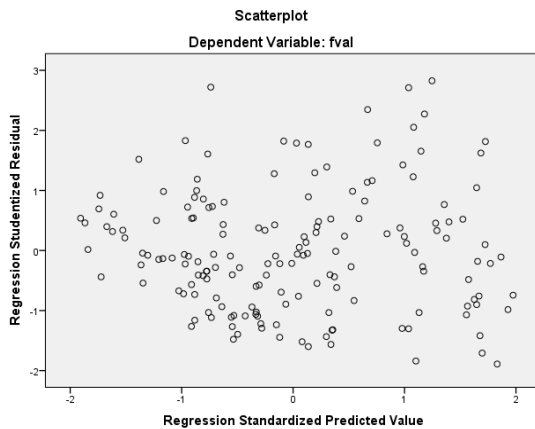
3. Multikolinieritas

Dari hasil uji multikolinieritas dengan melihat pada nilai *tolerance* dan VIF, dapat diketahui bahwa seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,01$ dan

nilai $VIF \leq 10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi.

4. Heteroskedastisitas

Dari gambar berikut, dapat dilihat bahwa tidak terdapat pola khusus pada *scatterplot*. Titik-titik menyebar secara merata disekitar titik nol. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kondisi heteroskedastisitas dalam model penelitian.



Sumber : hasil *output* SPSS
Gambar 1. Hasil Uji Heterokedastisitas

5. Linearitas

Dari hasil uji linearitas dengan menggunakan LM Test dapat diketahui bahwa nilai R^2 adalah 0,001. Sehingga, nilai C^2 hitung adalah $168 \times 0,001$ yaitu 0,168. Sedangkan pada tabel C^2 , nilai C^2 tabel adalah 124,342. Maka, dengan nilai C^2 hitung $< C^2$ tabel, dapat disimpulkan bahwa model penelitian berada dalam kondisi linear.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 1. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig
	B	Std. Error			
(constant)	-	13,607	-	-	0,012
Insown	34,516		0,134	2,537	0,105
consown	0,336	0,206	-0,016	1,630	0,861
bankown	-0,363	2,077	-0,040	0,175	0,658
finlev	-0,135	0,305	0,068	0,443	0,373
fsize	3,993	4,468	0,295	0,894	0,000

Sumber : hasil *output* SPSS, diolah penulis

Dari hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FVAL = -34,516 + 1,782fsize + e$$

Hasil Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Statistik F

Dari hasil uji statistik F, dapat diketahui bahwa nilai F adalah 4,419. Jika dilihat F tabelnya ($n;n-k = 5;163$), diketahui bahwa nilai F tabel adalah 2,27. Maka, nilai F hitung ($4,419$) $>$ nilai F tabel ($2,27$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*insider ownership*, *concentrated ownership*, *bank ownership*, *financial leverage*, dan *firm size*) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (*firm value*).

2. Hasil Uji Statistik t

Berikut ini adalah hasil uji statistik t.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik t

Model	T	Sig.
(constant)	-2,537	0,012
Insown	1,630	0,105
Consown	-0,175	0,861
Bankown	-0,443	0,658
Finlev	0,894	0,373
Fsize	3,809	0,000

Sumber : hasil *output* SPSS, diolah penulis

Pada pengujian ini, nilai t tabel ($n;n-k-1 = 5;162$) adalah 1,97472. Sehingga, hasil dari pengujian statistik t adalah sebagai berikut :

- Variabel *insider ownership* memiliki nilai t hitung 1,630. Nilai ini lebih kecil dibandingkan nilai t tabel. Artinya, variabel *insider ownership* secara individual tidak berpengaruh positif terhadap variabel *firm value*.
- Variabel *concentrated ownership* mempunyai nilai t hitung -0,175. Nilai ini lebih kecil dibandingkan nilai t tabel. Artinya, variabel *concentrated ownership* secara individual tidak berpengaruh negatif terhadap variabel *firm value*.
- Variabel *bank ownership* memiliki nilai t hitung -0,443. Nilai ini lebih kecil dibandingkan nilai t tabel. Artinya, variabel *bank ownership* secara individual tidak berpengaruh negatif terhadap variabel *firm value*.
- Variabel *financial leverage* memiliki nilai t hitung 0,894. Nilai ini lebih kecil dibandingkan nilai t tabel. Artinya, variabel *financial leverage* secara

individual tidak berpengaruh negatif terhadap variabel *firm value*.

- Variabel *firm size* memiliki nilai t hitung 3,809. Nilai ini lebih besar dibandingkan nilai t tabel. Artinya, variabel *firm size* secara individual berpengaruh positif terhadap variabel *firm value*.

3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari hasil uji koefisien determinasi, diketahui bahwa nilai *adjusted R²* hasilnya adalah 0,093. Hal ini berarti variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi hanya menjelaskan 9,3% dari variabel dependen secara keseluruhan, sedangkan 90,7% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pembahasan

1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap *Firm Value*

Pada penelitian ini, ditemukan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Penemuan ini mendukung hasil penelitian Meca dan Ballesta (2011) yang juga mengatakan hal serupa. Namun, hasil dari penelitian tentang *insider ownership* ini menentang *agency theory* yang menyatakan bahwa adanya *insider ownership* akan meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 21 sampel perusahaan yang diteliti, terdapat 12 perusahaan dengan *insider ownership* dalam *ownership structure* mereka. Pada 12 perusahaan tersebut, presentase *insider ownership* pada perusahaan cenderung kecil. Rata-rata *insider ownership* pada sampel yang diteliti adalah 1,13%. Kecilnya presentase *insider ownership* pada perusahaan sampel ini menjadi penyebab penelitian menunjukkan pengaruh tidak signifikan antara *insider ownership* dengan *firm value*. *Insider ownership* tidak mendorong pihak *insider* untuk dengan serta merta memperbaiki kinerjanya. *Insider* masih mementingkan kepentingan pribadinya sebagai manajer, direksi, atau lainnya, dan tidak menyelaraskan visi dan misinya dengan pemegang saham lainnya.

2. Pengaruh *Concentrated Ownership* terhadap *Firm Value*

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *concentrated ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini bertentangan dengan temuan oleh Meca dan Ballesta (2011) yang menemukan pengaruh positif pada pengaruh *concentrated ownership* terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini juga menentang *agency theory* dimana adanya

concentrated ownership yang diharapkan mampu menambah keefektivitasan pengambilan keputusan oleh pemegang saham sehingga akan meningkatkan *firm value*, kenyataannya tidak demikian. Namun, hasil penelitian ini mendukung temuan Abukosim *et al.* (2014) yang menemukan bahwa *concentrated ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Di Indonesia sendiri, terdapat peraturan yang mengatur tentang Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Peraturan ini tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pada Pasal 84 terdapat 2 ayat yang menyimpulkan bahwa kedudukan *concentrated ownership* tidak menjamin bahwa mereka punya kuasa lebih dalam perusahaan. Utamanya, apabila pemegang saham *concentrated* tersebut berhubungan baik secara langsung atau tidak langsung dengan perusahaan dengan *concentrated ownership*. Kenyataannya, perusahaan dengan struktur *concentrated ownership* pemegang saham mayoritasnya adalah perusahaan induknya. Sehingga, pada RUPS pemegang saham ini tidak memiliki hak suara yang mengakibatkan kurangnya kendali mereka terhadap perusahaan.

3. Pengaruh *Bank Ownership* terhadap *Firm Value*

Bank ownership tidak berpengaruh terhadap *firm value* dalam penelitian ini. Penemuan ini sejalan dengan hasil penelitian Meca dan Ballesta (2011) yang juga mengatakan bahwa *bank ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil penelitian tentang *bank ownership* ini juga tidak mendukung *agency theory*. Selain itu, dari seluruh perusahaan sampel berjumlah 21 perusahaan yang memiliki struktur *bank ownership* didalamnya hanya 2 perusahaan. *Bank ownership* pada kedua bank tersebut juga tidak besar presentasinya, hanya kurang dari 10% dan kurang dari 15% pada masing-masing 2 perusahaan dengan *bank ownership* tersebut. Hal ini merupakan penyebab mengapa dalam penelitian ini *bank ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Di Indonesia, bank yang berperan sebagai investor pada perusahaan merupakan jenis bank investasi. Hal ini terbukti dari 3 bank yang berinvestasi pada sampel perusahaan penelitian yaitu Bank Negara Indonesia (berinvestasi pada perusahaan Sekar Laut Tbk), JP Morgan Chase (berinvestasi pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk), dan UBS Singapore (berinvestasi pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk). Bank jenis ini memang berbeda dengan bank konvensional lainnya. Bank investasi membantu perusahaan dengan memberikan saran-saran strategis terkait

investasi, bagaimana meningkatkan modal, dan manajemen resiko dengan juga memberikan dana investasi pada perusahaan yang menjadi klien mereka. Fokus bank ini adalah bagaimana perusahaan mampu membuat rencana strategik terkait investasi, meningkatkan modalnya, dan mampu manajemen resiko. Sehingga, bank tidak memperhatikan pada bagaimana perusahaan itu meningkatkan *firm value*.

4. Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Firm Value*

Variabel *financial leverage* juga tidak berpengaruh terhadap *firm value* dalam hasil penelitian ini. Hal ini dikarenakan *financial leverage* tidak memiliki dampak secara langsung kepada *firm value*. Ada variabel lain yang menjembatani hubungan antara keduanya. Variabel yang menjadi moderasi hubungan antara *financial leverage* dan *firm value* adalah kinerja keuangan. Selain itu, investor tidak dapat hanya memperhatikan pada *financial leverage* saja. Diperlukan penguatan dengan melihat pada rasio keuangan lainnya untuk memperjelas bagaimana hubungan antara *financial leverage* terhadap *firm value*. Sehingga, *financial leverage* tidak dapat mempengaruhi *firm value* secara langsung.

5. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Pada penelitian ini, variabel independen yang berpengaruh terhadap *firm value* adalah *firm size*. Pengaruh antara *firm value* dengan *firm size* adalah positif. Hal ini mendukung *signaling theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar *firm size* maka semakin tinggi *firm value*. Penemuan ini selaras dengan hasil temuan pada penelitian Rizqia *et al.* (2013). Perusahaan dengan *firm size* besar menunjukkan *cash flow* perusahaan semakin likuid. Dengan *cash flow* yang semakin baik ini, prospek masa depan perusahaan menjadi lebih terjamin. Hal ini kemudian berdampak pada tingkat kestabilan perusahaan yang semakin meningkat. Perusahaan dengan stabilitas tinggi memiliki kemungkinan untuk menghasilkan laba lebih besar, atau dapat dikatakan bahwa kemampulabaannya meningkat. Semakin perusahaan memiliki tingkat kemampulabaan yang tinggi, maka *firm value* juga akan semakin meningkat.

KESIMPULAN

1. Simpulan

Dari hasil penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa variabel *insider ownership* tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*, *concentrated ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap *firm value*, *bank ownership* tidak berpengaruh negatif terhadap *firm value*, dan variabel *financial leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Sedangkan variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

2. Saran

- Bagi perusahaan untuk lebih mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value*. Tidak terbatas yang terdapat pada penelitian ini saja, tetapi juga secara luas. Sehingga, diharapkan benar-benar mampu meningkatkan *firm value*.
- Bagi investor untuk lebih memperhatikan perusahaan mana saja yang memiliki *firm value* besar dengan melihat juga pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Sehingga investor mampu memaksimalkan laba yang mereka dapatkan dari kepemilikan saham di perusahaan.
- Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji kembali pengaruh variabel *ownership structure* dan *financial leverage* terhadap *firm value* pada sampel yang berbeda. Juga, dipertimbangkan untuk menggunakan metode perhitungan lain untuk masing-masing variabel. Sehingga, akan ditemukan hasil perhitungan yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abukosim, Mukhtaruddin, Ferina, Ika Sasti, Nurcahaya, Claudya. 2014. "Ownership Structure and Firm Value: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies". *Research World – Journal of Arts, Science, and Commerce*. Vol V Issue 4.
- Adetunji, Adesoji, Akinyemi, Abayomi, Rasheed, Olalekan. 2016. "Financial Leverage and Firm's Value: A Study of Selected Firms in Nigeria". *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*. Vol 4 No 1. ISSN 2056-5992.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan dan Praktik*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Baert, Lieven and Vennet, Rudi Vander. 2009. "Bank Ownership, Firm Value, and Firm Capital Structure in Europe".
https://www.researchgate.net/profile/Rudi_Vander_Vennet/publication/251738491_Bank_Ownership_Firm_Valu

- e_and_Firm_Capital_Structure_in_Europe/links/55c08e2508aed621de13c2d8.pdf?origin=publication_list diakses online pada 19 Maret 2017 pukul 18.02 WIB.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 5 Jilid 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Brigham, Eugene F. and Ehrhart, Michael C. 2011. *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. USA: Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F. and Ehrhart, Michael C. 2011. *Financial Management Theory and Practice*. 13th Edition. USA: Cengage Learning.
- Fidhayatin, Septy Kurnia dan Dewi, Nurul Hasanah Uswati. 2012. “Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI”. *The Indonesian Accounting Review*. ISSN 2086-3802. Vol 2 No 2 pages 203-214.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit and Mathur, Neil. 2011. “Board Size, CEO Duality, and The Value of Canadian Manufacturing Firms”. *Journal of Applied Finance and Banking*. Vol 1 No 3 1-13. ISSN 1792-6599.
- Gill, Amarjit and Obradovich, John D. 2012. “The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on The Value of American Firms”. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 91. ISSN 1450-2887.
- Irvaniawati dan Utiyati, Sri. 2014. “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 3 No 6.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. 1976. “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*. Vol 3 No 4 pp 305-360.
- Khan, Muhamamad Asad, Ullah, Rahman, Shah, Naveed Hussain. “A Relationship Between Insider’s Ownership and Firm Value: A Case of Pakistani Companies”. *International Journal of Asian Social Science* 2(9). Page 1519-1532. <http://www.aessweb.com/pdf-files/ijass%20pp.1519-1532.pdf> diakses online pada 19 Maret 2017 pukul 18.27 WIB.
- Kodongo, Odongo, Mokoteli, Thabang Mokoaleli, Maina, Leonard D. 2014. “Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya”. MRPA Paper No 57116.
- Meca, Emma Garcia and Ballesta, Juan Pedro Sanchez. 2011. “Firm Value and Ownership Structure in The Spanish Capital Market”. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*. Vol 11 No 1 pp 41-53. ISSN 1472-0701.
- Moeljadi and Supriyati. 2014. “Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia”. *Southeast Asia Journal of Business, Economics, and Law*. Vol 5 Issue 2. ISSN 2289-1560.
- Putu, Ni Nyoman G. Martini, Moeljadi, Djumahir, Djazuli, Atim. 2014. “Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms”. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol 3 Issue 2 PP 35-44. ISSN (online): 2319-8028.
- Ramadan, Imad Zeyad. 2015. “Leverage and The Jordanian Firms Value: Empirical Evidence”. *International Journal of Economics and Finance*. Vol 7 No 4. E-ISSN 1916-9728.
- Rizqia, Dwita Ayu, Aisjah, Siti, Sumiati. 2013. “Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value”. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 4 No 11 ISSN (online) 2222-2847.
- Sartini, Luh Putu Novita dan Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2014. “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol 8 No 2 Hal 81-90.
- Vintila, Georgeta and Gherghina, Stefan Cristian. 2015. “Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research Towards The Bucharest Stock Exchange Listed Companies”. *International Journals of Economics and Financial Issues*. ISSN 2146-4138. 5(2) 501-514.
- Wardani, Dewi Kusuma dan Hermuningsih, Sri. 2011. “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 15 No 1 Hal 27-36.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 2008. *Financial Theory and Corporate Policy*. USA: Addison-Wesley Publishing Company.
- Yuliani. 2013. “Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Rasio Likuiditas sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Sriwijaya* 11(3). Pp 211-232. ISSN 1412-4521. http://eprints.unsri.ac.id/4711/1/Keputusan_investasi%2C_likuiditas%2C_risiko_dan_nilai_perusahaan.pdf diakses online pada 19 Maret 2017 pukul 21.32 WIB.