

**PENGARUH RASIO *MARKET TO BOOK VALUE OF EQUITY*,
CAPITAL EXPENDITURE TO BOOK VALUE ASSETS DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2012-2014**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



Oleh :

DAHLIA AGUSTINA
2012310682

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dahlia Agustina
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 28 Agustus 1994
N.I.M : 2012310682
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Rasio *Market To Book Value Of Equity*,
Capital Expenditure To Book Value Assets dan
Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan
Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-
2014.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 03 Oktober 2016


(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 03 Oktober 2016


(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**THE INFLUENCE OF RATIO MARKET TO BOOK VALUE OF EQUITY,
CAPITAL EXPENDITURE TO BOOK VALUE ASSETS, MANAGERIAL
OWNERSHIP ON THE FIRM VALUE OF MANUFACTURING
COMPANIES LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE
IN THE PERIOD 2012-2014**

Dahlia Agustina

STIE Perbanas Surabaya

Email : dahliagustina28@gmail.com

Riski Aprillia Nita Sari

STIE Perbanas Surabaya

Email : riski@perbanas.ac.id

ABSTRACT

Firm value is investor perception of the company's success rate, it is often associated with stock prices. This research aimed to determine the influence of ratio market to book value of equity, capital expenditure to book value assets, managerial ownership on the firm value of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. Population of this research is all manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange in the period 2012-2014. Sampling method used purposive sampling method. This research used a sample of 95 manufacturing companies. Types of data used in secondary data of Indonesian Stock Exchange (IDX). Analyze technique used multiple linear regression analyze. This result of this research with regression analyze are: ratio market to book value of equity significant influence and positive on the firm value. Capital expenditure to book value assets no significant influence on the firm value. Managerial ownership no significant influence on the firm value.

Keywords: *market to book value of equity, capital expenditure to book value assets, managerial ownership, firm value.*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya pendirian sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Menurut Martono yang dikutip oleh Syardiana Gita (2015) tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan perusahaan yang

kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara keseluruhan tidak banyak berbeda, hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara

satu dengan perusahaan yang lainnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham disebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset* (Sri Hermuningsih, 2013). *Firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan pada dasarnya merupakan harga yang tersedia yang dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual, dalam jangka panjang tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ini dilakukan karena fakta yang terlihat bahwa kondisi nilai pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) di dalam data Badan Pusat Statistik (BPS) yang khususnya ditunjukkan pada pertumbuhan industri besar dan sedang mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Pada tahun 2011 hingga tahun 2013 pertumbuhan industri Indonesia mengalami *trend* yang positif yaitu pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 4,34% dari tahun sebelumnya. Pertumbuhan industri tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 4,93% dari tahun 2011, kemudian pada tahun 2013 pertumbuhan perusahaan manufaktur juga mengalami peningkatan sebesar 5,81% dari tahun sebelumnya. Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur dalam pasar modal menjadi salah satu

perhatian penting bagi para investor. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, investor dapat melakukan analisis atas laporan keuangan yang bertujuan untuk meningkatkan pengambilan keputusan bisnis dengan dengan mengevaluasi informasi yang tersedia tentang situasi keuangan perusahaan, manajemen, strategi dan lingkungan bisnisnya. Investor memerlukan informasi keuangan perusahaan yang akurat dalam memperoleh gambaran tentang kondisi perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Fenomena lain yang terjadi yaitu penelitian yang dilakukan oleh Benson dan Davidson (2010), mereka menguji apakah para manajer pemegang saham telah mengambil keputusan-keputusan keuangan yang lebih didorong oleh *entrenchment motives* sehingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Mereka melakukan penelitian terhadap sejumlah perusahaan di Amerika Serikat dan menemukan adanya *entrenchment motives* yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Pada awalnya, seiring dengan makin banyaknya para manajer yang memiliki saham atau meningkatnya kepemilikan manajerial mengakibatkan nilai perusahaan mengalami peningkatan atau terjadi *convergence-interest effect*. Namun pada saat level kepemilikan manajerial mencapai 5% sampai 25%, nilai perusahaan justru mengalami penurunan atau terjadi *entrenchment effect*. Ini berarti berbagai keputusan keuangan yang diambil oleh para manajer lebih ditunjukkan untuk meningkatkan *benefit* bagi diri sendiri tetapi pada saat yang sama justru merugikan para pemegang saham. Namun ketika level kepemilikan manajerial melebihi 25% terjadi *turning point* dimana nilai perusahaan mulai meningkat atau terjadi lagi *convergence-interest effect*. Dengan demikian pola hubungan antara level kepemilikan

manajerial dan nilai perusahaan adalah terjadinya *convergence-interest effect* pada level kepemilikan rendah, lalu diikuti dengan *entrenchment effect* pada level kepemilikan yang sedang, dan kembali terjadi *convergence interest effect* pada level kepemilikan yang tinggi.

Berdasarkan penelitian terdahulu menurut Suartawan (2016) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio MVBVE berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden, *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan deviden. *Investment opportunity set* yang diukur dengan rasio MVBVE berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Syardiana (2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio MVBVE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio MVBVE, CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Ifada (2014) menyatakan bahwa laba bersih terhadap deviden kas terbukti berpengaruh positif dan signifikan, arus kas operasional terhadap deviden kas terbukti berpengaruh positif dan signifikan, *investment opportunity set* (IOS) yang diukur dengan rasio CAPBVA terhadap deviden kas terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan dan pengujian variabel *firm size* terhadap deviden kas terbukti berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013) menyatakan bahwa bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *investment opportunity set* yang

diukur dengan rasio CAPBVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani (2013) menyatakan bahwa adanya pengaruh secara signifikan antara *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA dan keputusan pembiayaan perusahaan terhadap *dividend payout policy*. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2011) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency theory*)

Agency theory atau biasanya disebut dengan teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1986). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai principal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili principal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut principal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Biaya keagenan dibagi menjadi tiga, yaitu (1) *monitoring cost*, yang merupakan biaya untuk memonitor perilaku manajer, (2) *bonding cost*, yang merupakan biaya untuk membentuk mekanisme untuk menjamin bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, (3) *residual loss*, yang merupakan biaya untuk mendorong manajer bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham. Dalam perusahaan yang sudah *go public*, *agency relationship* dicerminkan adanya hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. Selain itu menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, (2012 : 10)

masalah keagenan (*agency problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi, tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambil keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan. Secara teoritis, apabila pihak manajemen mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham, pihak manajemen dapat diganti oleh para pemegang saham dalam forum rapat umum pemegang saham. Sayangnya, tidak semua pemegang saham hadir dalam rapat tersebut, dan banyak juga para pemegang saham yang tidak terlalu memberikan perhatian terhadap susunan manajemen yang ada. Situasi ini akan menguntungkan manajemen yang telah ada untuk mempertahankan kedudukan mereka.

Berbicaratentang permasalahan tentang keagenan, agar pihak manajemen mau bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dapat dilakukan upaya sebagaimana yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, bahwa pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas. Insentif bisa berupa opsi saham, bonus dan kantor yang mewah yang besarnya sangat tergantung pada seberapa dekat keputusan yang diambil oleh pihak manajemen dengan kepentingan pemilik. Disamping itu dapat juga dilakukan *monitoring*, dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan secara periodik, penunjukan komisaris independen, dan sebagainya. Implikasi dari berbagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan tersebut adalah timbulnya biaya keagenan. Masalah keagenan tidak hanya timbul antara pemilik dan manajemen, tetapi juga

bisa timbul antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, atau antara pemegang saham dan pihak kreditor ketika perusahaan di likuidasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Husnan (2012), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Manfaat dari nilai perusahaan yaitu untuk mengetahui perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang yang tercermin dalam nilai saham perusahaan.

Market to Book Value Of Equity

Rasio ini merupakan bagian dari proksi IOS berdasarkan harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar yang beranggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang secara parsial tergabung dalam harga saham. Smith dan Watts dalam kutipan Syardiana (2015) berpendapat rasio MVBVE mencerminkan bahwa harga pasar melalui return dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya, karena rasio ini merupakan prospek pertumbuhan perusahaan parsial yang tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki.

Capital Expenditure To Book Value Assets

Rasio *capital expenditure to book value assets* merupakan rasio pengeluaran modal terhadap nilai aset perusahaan.

Rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi capital asset dengan total asset.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Christiawan dan Tarigan yang dikutip oleh Senda (2013) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Manajemen sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan, dimana manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut akan berbeda jika dalam struktur kepemilikan saham terdapat kepemilikan manajerial. Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan manajer. Informasi yang berkaitan dengan kepemilikan saham oleh pihak manajer diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidak seimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidak seimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi

antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik bagi perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham.

Pengaruh Rasio Market To Book Value Of Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio ini mencerminkan bahwa nilai pasar melalui return dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Penelitian yang dilakukan oleh Syardiana (2015) menyebutkan bahwa IOS berdasarkan proksi harga pada rasio *market value to book of equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset-in place*). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* pada rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suartawan (2016) menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio MVBVE berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2015) yang menyebutkan bahwa rasio *market to book value of equity* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : Rasio *market to book value of equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio ini menunjukkan bahwa ada aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2011) yang menyebutkan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Rasio *capital expenditure to book value assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

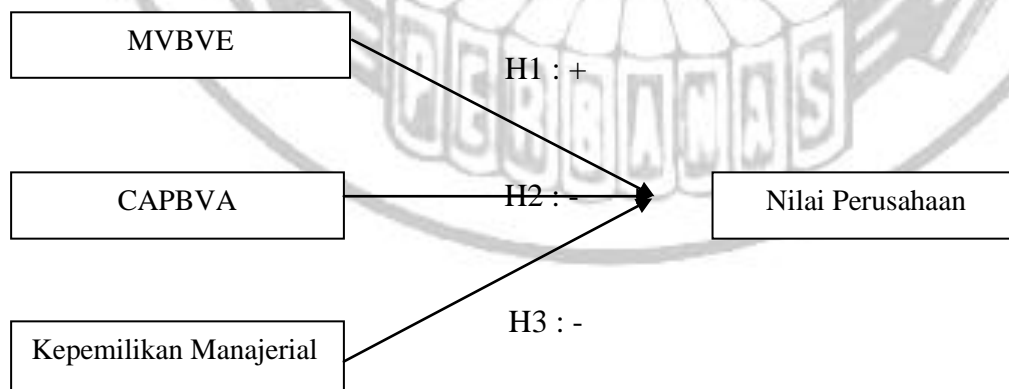
Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial disini menggunakan rumus dengan cara

membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajer dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar. Tekanan dari pasar modal menyebabkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial rendah akan memilih metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan dan tidak mencerminkan situasi ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan yang bersangkutan. Manajer juga sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, nilai kekayaan sebagai pemegang saham individual juga akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2011) dan Haryanto (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan pada gambar1



GAMBAR 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan cara pemilihan sampel yang tidak acak dengan pertimbangan atau kriteria tertentu selama periode yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang telah ditetapkan adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan Manufaktur, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2012-2014. 3) Perusahaan yang semua datanya tersedia dalam Bursa Efek Indonesia. 4) Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen selama periode 2012-2014.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan tahunan perusahaan. Sumber data penelitian ini menggunakan data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia mengenai laporan tahunan perusahaan. Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yang didasarkan pada pengumpulan data laporan tahunan perusahaan manufaktur mulai dari periode 2012-2014.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Di penelitian ini nilai perusahaan menggunakan rumus *tobin q*, formulasi rumusnya adalah sebagai berikut

$$Q = (MVS + D) / TA$$

Dimana :

MVS : *Market value of all outstanding shares*

D : *Debt*

TA : *Firm's asset's*

Market To Book Value Of Equity

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya. Rasio ini merupakan prospek pertumbuhan perusahaan parsial yang tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki. Rasio ini dapat dihitung dengan cara :

Jumlah Saham yang Beredar x Closing Price

Total Ekuitas Perusahaan

Closing price = closing price akhir tahun.

Capital Expenditure To Book Value Assets

Menurut Julianto yang dikutip oleh Hidayah (2015) berpendapat bahwa rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Rasio *capital expenditure to book value assets* ini menggunakan rumus:

$$\frac{\text{nilai buku ATt} - \text{nilai buku ATt} - 1}{\text{total aktiva}}$$

Kepemilikan Manajerial

Menurut Christiawan dan Tarigan yang dikutip oleh Senda (2013) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen. Dimana manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola perusahaan saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Di penelitian ini kepemilikan manajerial dihitung dengan membandingkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh manajer dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar.

$$\frac{\text{jumlah lembar saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Alat Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik. Alasan menggunakan analisis deskriptif karena untuk melihat bagaimana gambaran atau deskripsi suatu data rasio *market to book value of equity*, *capital expenditure to book value assets* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Menggunakan uji asumsi klasik karena untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal atau tidak, terdapat multikolinearitas, terjadi autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan uji analisis regresi linier berganda sebagai alat analisis karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui pengaruh tersebut, maka berikut adalah model yang akan diuji dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Kemudian uji hipotesis, uji ini digunakan untuk menguji terjadinya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

a. Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 1, dinyatakan nilai perusahaan yang diukur dengan *tobin q* dari 95 sampel mempunyai nilai rata-rata 0,5599415 pada standar deviasi 0,54393744. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yang berarti bahwa rendahnya variasi antar nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan dan tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari nilai perusahaan terendah dan tertinggi. Nilai perusahaan terendah yaitu sebesar -0,15649 terdapat pada perusahaan PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2014 yang berarti bahwa nilai pasar saham yang diperoleh (MVS) lebih kecil dari *debt* dan menyebabkan peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan sangat rendah atau potensi pertumbuhan perusahaan menurun, sedangkan untuk nilai perusahaan tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Siwani Makmur Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 2,34040 yang berarti bahwa nilai pasar saham (MVS) lebih besar dari pada *debt* sehingga peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan sangat tinggi atau potensi pertumbuhan perusahaan meningkat.

b. Market To Book Value Of Equity

Berdasarkan table 1, dapat disimpulkan bahwa *market to book value of equity* dari 95 sampel mempunyai nilai rata-rata 0,0122929 pada standar deviasi 0,00960566. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari standar deviasi yang berarti bahwa rendahnya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari rasio MVBVE terendah dan tertinggi. Rasio MVBVE terendah

terdapat pada perusahaan PT. Pelangi Indah Canindo Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,00145 yang berarti bahwa perolehan *return* investasi perusahaan lebih rendah dari ekuitasnya. Sedangkan untuk rasio MVBVE tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Siantar Top Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,04615 yang berarti bahwa perolehan *return* investasi perusahaan lebih tinggi dari ekuitasnya.

c. Capital Expenditure To Book Value Assets

Berdasarkan pada tabel 1, dapat dinyatakan bahwa rasio *capital expenditure to book value assets* dari 95 sampel mempunyai nilai rata-rata 0,0454378 pada standar deviasi 0.07554498. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti bahwa tingginya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari rasio CAPBVA terendah dan tertinggi. Rasio CAPBVA terendah dialami oleh PT. Indo Acitama Tbk pada tahun 2013 sebesar -0,18988 yang berarti bahwa banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan nilai buku pada aset tetapnya. Sedangkan untuk rasio CAPBVA tertinggi dialami oleh PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,27141 yang berarti bahwa banyaknya perusahaan yang mengalami kenaikan nilai buku pada aset tetapnya.

d. Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 1, dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham perusahaan manajer dari 95 sampel mempunyai nilai rata-rata 0,0606572 pada standar deviasi 0,08121705. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yang berarti bahwa tingginya variasi antara nilai maksimum dan minimum selama periode pengamatan, atau ada kesenjangan yang cukup besar dari kepemilikan manajerial terendah dan tertinggi. Kepemilikan manajerial terendah terdapat pada perusahaan PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,00002 yang berarti bahwa saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tersebut sedikit sehingga menyebabkan kepemilikan manajerialnya rendah. Sedangkan kepemilikan manajerial tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Astra Internasional Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,40000 yang berarti bahwa saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan tersebut banyak sehingga menyebabkan kepemilikan manajerialnya tinggi.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin_Q	95	-.15649	2.34040	.5599415	.54393744
MVBVE	95	.00145	.04615	.0122929	.00960566
CAPBVA	95	-.18988	.27141	.0454378	.07554498
KM	95	.00002	.40000	.0606572	.08121705
Valid N (listwise)	95				

Sumber : Data diolah

Hasil Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dalam tabel 2, Konstanta (a) sebesar -0,057 memperlihatkan bahwa variabel-variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan berkurang sebesar -0,057. Koefisien regresi MVBVE sebesar 51,263 memperlihatkan bahwa setiap penambahan rasio MVBVE jika variabel lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 51,263.

Uji signifikansi simultan (Uji statistik F) dalam tabel 2, nilai Sig. = 0.000 < 0.05, maka H_0 ditolak, artinya bahwa secara simultan variabel rasio *market to book value of equity*, rasio *capital expenditure to book value assets* dan kepemilikan manajerial berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini merupakan model yang fit.

Koefisien determinasi (R^2) berdasarkan tabel 2, nilai *Adjusted R Square* digunakan untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Nilai *Adjusted R Square* dijelaskan dengan nilai sebesar 0,828 atau 82,8% yang berarti rasio *market to book value of equity*, rasio *capital expenditure to book value assets* dan kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 82,8%, sedangkan sisanya 17,2% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Uji Signifikan Parameter Individual (uji t) berdasarkan tabel 2, yang menunjukkan nilai t sebesar 21,096 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05, maka H_1 diterima, artinya bahwa variabel rasio *market to book value of equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima. Rasio CAPBVA mempunyai nilai t sebesar 1,186 dan nilai signifikansi sebesar 0,239 > 0,05, maka H_2 ditolak, artinya bahwa variabel rasio *capital*

expenditure to book value assets tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Kepemilikan manajerial mempunyai nilai t sebesar -1,700 dan nilai signifikansi sebesar 0,093 > 0,05, maka H_3 ditolak, artinya bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Pengaruh Rasio Market to Book Value of Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Market to book value of equity adalah rasio bagian dari IOS berdasarkan harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar yang beranggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang secara parsial tergabung dalam harga saham. Berdasarkan analisis yang dilakukan bahwa rasio *market to book value of equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa perbandingan perolehan return investasi dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan *return* yang baik melalui harga saham yang tinggi. Hasil ini juga didukung dari data deskriptif rasio MVBVE tiap tahunnya mengalami fluktuasi, yang dimana data tersebut sama dengan rata-rata nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi. Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi-investasi dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio MVBVE semakin tinggi pula nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan aktiva riilnya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Suartawan (2016), Syardiana (2015) dan Hidayah (2015) yang mengatakan bahwa *market to book value of equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryanto (2015) yang menunjukkan bahwa rasio *market to book value of equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Capital Expenditure To Book Value Assets* Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *capital expenditure to book value assets* adalah rasio yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan analisis yang dilakukan bahwa rasio *capital expenditure to book value assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikaitkan dengan analisis deskriptif hal ini menandakan bahwa perusahaan banyak mengalami penurunan nilai buku pada aset tetapnya dan sebagian perusahaan masih ada yang belum memanfaatkan tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva produktifnya dan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang belum memanfaatkan tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva produktifnya juga akan berdampak pada investasi di perusahaan tersebut, karena para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan cara membagi *capital asset* dengan total *asset*. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk tumbuh dan apabila perusahaan belum memanfaatkan tambahan modal saham semakin kecil kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan investasi sehingga

perusahaan tersebut tidak mempunyai kesempatan untuk tumbuh. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Senda (2013) dan Bernadi (2010) yang menyatakan bahwa rasio *capital expenditure to book value assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) dan Rosdini (2011) yang menyatakan bahwa rasio *capital expenditure to book value assets* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis yang dilakukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa pendekatan dengan teori agensi tidak sepenuhnya tepat mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu mekanisme yang dapat mengurangi konflik keagenan karena dipandang dapat mensterilkan antara kepentingan *principal* selaku pemilik saham serta agen (manajer) yang dapat berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan manufaktur selama periode tersebut memiliki kepemilikan manajerial dalam perusahaannya bahkan selama periode penelitian terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial secara berturut-turut. Hal tersebut menyebabkan kepemilikan manajerial selaku agen dan investor selaku *principal* belum berjalan dengan baik.

Hasil ini juga didukung dari data deskriptif kepemilikan manajerial setiap tahunnya mengalami penurunan, sedangkan nilai rata-rata dari nilai perusahaan mengalami fluktuasi. Kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan memiliki perbedaan tiap tahunnya, yang disebabkan karena selama periode penelitian tidak sepenuhnya perusahaan manufaktur memiliki

kepemilikan manajerial bahkan terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial sama sekali selama periode penelitian. Hal tersebut menyebabkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena kepentingan manajer selaku agen dan investor selaku principal belum dapat berjalan dengan baik. Disisi lain terdapat kepemilikan manajerial rendah akibat para pengambil keputusan yang juga didalamnya merupakan para pemegang saham dalam perusahaan tersebut masih memiliki tujuan pribadi untuk kepentingan dirinya sendiri sehingga mereka mengesampingkan peningkatan kinerja perusahaan yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan rata-rata relatif kecil yang sebagian besar

dimiliki oleh keluarga dan membuat manajer perusahaan lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajer hanya sebagai perpanjangan tangan pemilik mayoritas. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah kinerja perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Hidayah (2015) dan Haryanto (2015) yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Senda (2013) dan Rosdini (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	-.057	.044	-1.306	.195
	MVBVE	51.263	2.430	21.096	.000
	CAPBVA	.371	.313	1.186	.239
	KM	-.493	.290	-1.700	.093
Adjusted R square	0,828				
F Tabel	151,957				
Sig. F	0,000				

Sumber : Data diolah

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio *market to book value of equity*, *capital expenditure to book value asset* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Berdasarkan analisis pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya serta berdasarkan permasalahan yang terdapat dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa rasio *market to book value of equity*, rasio *capital expenditure to book value of assets* dan kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 82,8%, sedangkan sisanya 17,2% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Berdasarkan hasil uji F, maka diperoleh kesimpulan bahwa rasio *market to book value of equity*, rasio *capital expenditure to book value assets* dan kepemilikan manajerial yang digunakan secara simultan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t (secara parsial) secara individu dalam penelitian ini dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Rasio *market to book value of equity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Rasio *capital expenditure to book value assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan-keterbatasan penelitian antara lain adalah sebagai berikut :

1. Pada penelitian ini hanya menggunakan dua rasio dari *investment opportunity set*.

2. Rasio *market to book value of equity* terjadi heteroskidastisitas yang berarti bahwa rasio ini mempunyai kesamaan varian antar variabel.

Saran

Dengan adanya beberapa keterbatasan yang peneliti alami dalam melakukan penelitian maka peneliti memberikan beberapa saran dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut :

1. Pada penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan dua rasio dari *investment opportunity set* karena rasio dari IOS sangat banyak, seperti *market to book value of assets*, *earning to price*, *return on equity*, *investment to not sales* dan lain-lain.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak terjadi gejala heteroskidastisitas dengan cara mentransformasikan dalam bentuk regresi logaritma karena model regresi yang baik tidak terdeteksi heteroskidastisitas.

DAFTAR RUJUKAN

Assih, P., Baridwan, Z., Kusurna, I. W., Supriyadi, S., & Gudono, G. (2013). *The Effect Of Investment Opportunity Set On The Association Between Incentives And Earnings Management Level. The International Journal of Accounting and Business Society*, 14(1), 1-15.

Benson, B. W., & Davidson, W. N. (2010). Reexamining the managerial ownership effect on firm value. *Journal of Corporate Finance*, 15(5), 573-586.

- Chen, C. J., & Yu, C. M. J. (2012). Managerial ownership, diversification, and firm performance: Evidence from an emerging market. *International Business Review*, 21(3), 518-534.
- Ekayanti, R. A. (2013). Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 20(03), 1-18.
- Fitriyah, F. K. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, 1(1), 31-75.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi. Edisi 7. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ios, Dan Roe Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3), 1599-1626.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420-432.
- Ifada, L. M., & Kusumadewi, N. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, *Investment Opportunity Set* Dan *Firm Size* Terhadap Dividen Kas (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010–2012). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 177-190.
- Pramana, H. P. (2013). Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 1(02).
- Pratiska, S., & Pt, N. G. A. (2013). Pengaruh IOS, *Leverage*, dan *Dividend Yield* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2(03), 147-174.
- Rosdini, D. (2011). *The Influence of Investment Opportunity Set and Corporate Governance to Earnings Quality and Firm Value*. In *World Business and Economics research Conference*, 1-33.
- Senda, F. D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Leverage* Financial, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2(3), 1-6.
- Suad, Husnan., Enny Pudjianti. 2012. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Suartawan, I., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 2014-2044.
- Sudana, I. M. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's q dan altman z-score sebagai indikator pengukuran kinerja

perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 2(1), 9-21.

Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan *Return On Asset* Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas: Journal of Accounting Studies*, 8(1), 39-46.

TandelilinEduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPF.

