

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
PENDANAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



OLEH :

IKAPRASETYAWATI NUR LILLAHIRANI
2008310286

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012**

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN
PENDANAAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



OLEH :

IKAPRASETYAWATI NUR LILLAHIRANI
2008310286

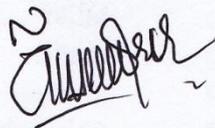
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2012**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ikaprasetyawati Nur Lillahirani
Tempat, Tanggal Lahir : Pacitan, 9 September 1989
N.I.M : 2008310286
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai
Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan Sebagai
Variabel Intervening

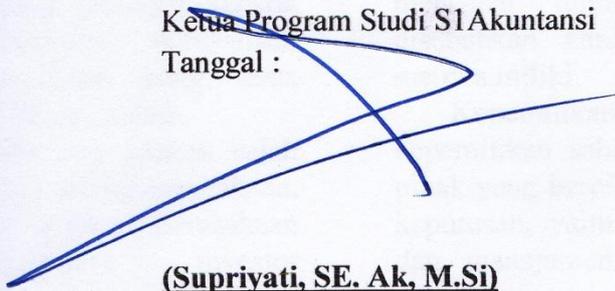
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :



(Erida Herlina, SE., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal :



(Supriyati, SE. Ak, M.Si)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPUTUSAN PENDANAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Ikaprasetyawati N.L

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2008310286@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Generally, every company has the same goal, such as maximize the value of the company and the wealth of its shareholders. Due to the difference interest between the shareholders and the management, there will be conflict appear in the company so often. Share ownerships by the company management is believed that can unite the interest between the shareholders and the manager, therefore at the end of it gives effect to company performance in achieving company goals. Funding decision is a structure that has to be applied by the management correctly so that the value of the company can increase. This research uses 130 manufacture companies that listed on Indonesian Stock Exchange by the year of 2010. The method to choose the samples is using purposive sampling method and path analysis method is its test instrument. The result of this research show that: 1) managerial ownership effect directly to the company value, 2) funding decision does not affect the company value, 3) managerial ownership effect the company value with funding decision as its intervening variable and it is approved that funding decision is used to find the effect of managerial ownership towards the value company.

Keywords: *managerial ownership, funding decision, company value.*

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya memiliki suatu tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan para pemegang saham. Semakin tinggi jumlah saham biasa yang dimiliki, semakin tinggi pula kekayaan yang ia dapat. Nilai perusahaan/kekayaan pemegang saham tercermin pada harga per lembar saham, dimana saham ini merupakan refleksi dari keputusan manajemen keuangan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value (PBV)*, karena rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Untung dan Hartini, 2006).

Harga pasar saham merupakan salah satu aspek untuk mengukur nilai perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor

keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*. Masalah diantara manajer dan pihak lain tersebut tidak akan terjadi apabila tindakan keduanya dapat berjalan dengan sesuai. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham/perusahaan oleh pihak-pihak yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan, yaitu komisaris, dewan direksi, dan manajemen. Menurut Jensen (2003)

dalam Faisal (2005), menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Dengan meningkatkan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang menyangkut bagaimana suatu aktiva atau investasi akan dibiayai, berapa dana yang dibutuhkan, dan darimana sumber dana akan diperoleh sehingga memperoleh kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana. Manajer keuangan harus dapat menetapkan struktur pembiayaan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan dengan kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Wahidahwati (2002) memperoleh hasil bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen berhubungan negatif dengan penggunaan hutang, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Untung dan Hartini (2006) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan, termasuk di dalamnya keputusan pendanaan. Penelitian Diyah dan Erman (2009) memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Berdasar penelitian yang dilakukan oleh Yulius dan Josua, menunjukkan bahwa sebagian besar sumber dana perusahaan bersumber dari pihak kreditor. Perusahaan tanpa kepemilikan

manajerial lebih berani dalam mengambil kebijakan hutang sebagai sumber dananya.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan perusahaan. Menurut struktur Ituriaga dan Zans (1998) dalam Faizal (2004) kepemilikan dapat dibedakan menurut dua sudut pandang yang berbeda:

1. Pendekatan keagenan: struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.
2. Pendekatan informasi asimetri: struktur kepemilikan sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidak seimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi.

Istilah struktur kepemilikan dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan antara manajer dan institusional.

Keputusan pendanaan

Pembiayaan dengan utang atau *leverage keuangan*, memiliki tiga implikasi penting (Brigham, 2001:84) :

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas

investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar, atau “*leveraged*”.

Moelyadi (2006) dalam Diyah dan Erman (2009) menyatakan masalah penarikan dana (*raising of fund*) ini dianggap menarik karena setiap dana yang digunakan pasti mempunyai biaya yang sering disebut dengan *cost of fund*. Jika menggunakan dana yang berasal dari utang, jelas dana itu mempunyai biaya, minimal sebesar dari tingkat bunga, tetapi jika menggunakan modal sendiri (*equity capital*), maka masih harus mempertimbangkan *opportunity cost* bagi modal sendiri yang dimaksud.

Perusahaan perlu mempertimbangkan, bagaimana perpaduan sumber modal dan dari mana modal tersebut akan diambil. Oleh sebab itu, kebijakan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang membahas mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi yang menyangkut kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana.

Mulyadi (2006) dalam (Diyah dan Erman, 2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua: 1) Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini nampak pada *debt to equity ratio* tersebut. 2) Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Struktur modal yang baik minimal memiliki proposional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi.

Nilai perusahaan

Agus Sartono (2001: 7) menyatakan, tujuan pokok yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan profit, pandangan ini semakin lama telah bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam tujuan ini. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain: 1) Standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek maupun jangka panjang. 2) Pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimalkan jumlah profit secara nominal ataukah tingkat profit. 3) Menyangkut risiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan, memaksimalkan profit tanpa mempertimbangkan risiko yang akan terjadi adalah suatu kesalahan fatal. 4) Memaksimalkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas resiko yang lebih besar, sehingga harga pasar saham menurun akibatnya nilai perusahaan menurun pula.

Berdasar kelemahan-kelemahan tersebut maka nilai perusahaan akan bergeser menjadi bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham, kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Nilai perusahaan pada perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, sedangkan nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama (Agus Sartono, 2001: 8).

Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan (J.Keown, Scott, dan Martin, 2004), antara lain: (1) Nilai buku. Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari

neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. (2) Nilai pasar perusahaan. Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. (3) Nilai appraisal. Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengizinkan pengurangan terhadap goodwill apabila harga aktiva perusahaan meningkat. (4) Nilai arus kas yang diharapkan. Nilai ini digunakan dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan, pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat dipengaruhi oleh *manajerial ownership* dan *institusional ownership*, apakah dana tersebut berasal dari hutang atau internal perusahaan. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang, maka rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkat yang akhirnya akan meningkatkan risiko.

Taswan (2003) mengemukakan hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi hutang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih baik sehingga memerlukan tambahan dana melalui hutang untuk pendanaannya.

Demand hypothesis menjelaskan bahwa perusahaan dikuasai oleh insider menggunakan hutang dalam jumlah besar untuk mendanai perusahaan. Dengan kepemilikan besar, pihak *insider* ingin mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Sedangkan *supply hypothesis* menjelaskan tentang perusahaan yang dikontrol oleh manajer memiliki *debt agency*

cost kecil sehingga meningkatkan penggunaan hutang (Untung dan Hartini, 2006).

Wahidahwati (2002) tidak menemukan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan dividen yang mengidentifikasi bahwa bila manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaannya semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* yang lebih besar yaitu dari pembagian dividen yang tinggi.

Meningkatnya kepemilikan manajerial akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terkait erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berupaya untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan melalui penurunan tingkat leverage. Semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial, maka manajemen mengurangi peranan hutang sebagai bagian dari penurunan *agency cost*, melalui peranannya sebagai pengambil keputusan terkait dengan keputusan pendanaan.

Hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan

Teori keagenan memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Dalam hal ini kepemilikan insider dipandang dapat menyamakan kepentingan pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan insider akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Dyah dan Erman, 2009).

Indra dan Imam, dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan tumbuh yang dikembangkan ke dalam proksi IOS berpengaruh negatif signifikan dengan keputusan pendanaan yang berarti semakin besar investasi yang dilakukan maka semakin kecil tingkat pendanaan yang ada dalam kebijakan struktur modalnya karena

pendanaannya menggunakan modal sendiri (*equity financing*).

Pound (1998) dalam (Diyah dan Erman, 2009) mengemukakan tiga alternatif hipotesis terhadap hubungan antara tingkat kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Hipotesis pertama adalah *The Efficient Monitoring Hypothesis*. Hipotesis ini mengungkapkan bahwa investor individual maupun insider dengan tingkat kepemilikan yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan voting yang dimiliki pemegang saham mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor institusional mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik itu jangka panjang (dividen), maupun jangka pendek (*abnormal return* saham). Tindakan ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Hipotesis kedua adalah *The Strategic Aligment Hypothesis*. Hipotesis ini menyatakan bahwa investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan mengarah pada kepentingan pribadi, mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional mayoritas dengan manajemen, ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini berdampak pada penurunan harga saham perusahaan di pasar modal. Hipotesis ketiga adalah *The Conflict of Interest Hypothesis*. Hipotesis ini pada dasarnya memiliki kesamaan konsep dengan hipotesis kedua, yaitu kecenderungan investor institusional mayoritas untuk mengurangi konflik dengan melakukan kompromi dan aliansi dengan pihak manajemen.

Hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Agus Sartono (2001: 8) menyatakan, nilai perusahaan adalah bentuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*). Nilai perusahaan-perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*) (Untung dan Hartini, 2006).

Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer adalah keputusan mengenai struktur modal atau pendanaan perusahaan. Keputusan ini berkaitan dengan bagaimana komposisi pembiayaan perusahaan dengan menggunakan dana internal dan eksternal yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika sumber dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber dana eksternal, salah satunya dari hutang. Pendanaan dengan menggunakan hutang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat member manfaat bagi pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Diyah dan Erman (2009), serta Untung dan Hartini (2006) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan pada dalam bentuk yang disajikan pada gambar 1.

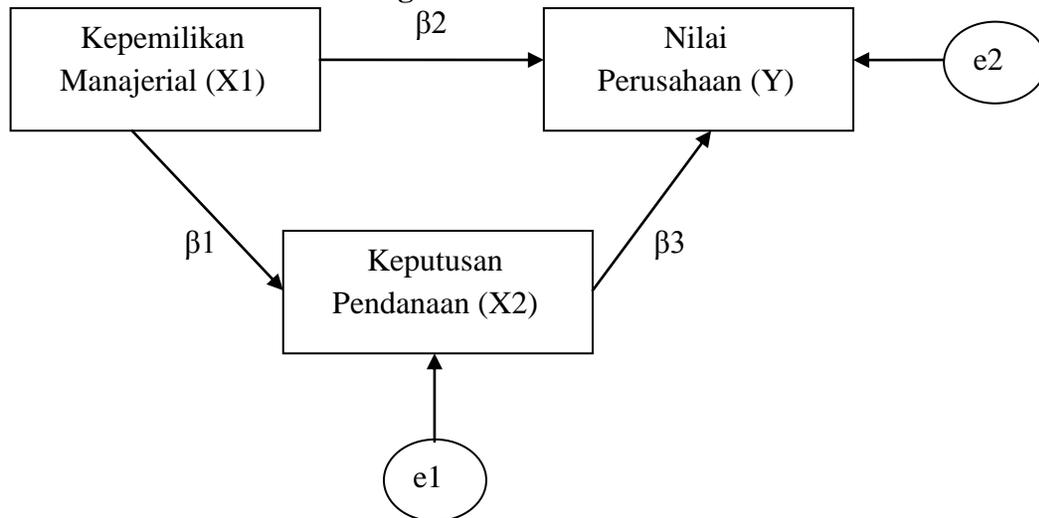
Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran yang telah diungkapkan maka

hipotesis penelitian dirumuskan sbagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tercermin melalui tingkat *Market Value Added* atau *Price Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rumus yang digunakan:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Rumus yang digunakan:

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diukur dengan membandingkan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Rasio ini dapat diukur melalui rumus:

$$BDE = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 dengan tahun 2009 dan 2011 sebagai komparasinya. Sedangkan pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yakni cara-cara pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sesuai tujuan penelitian (Uma Sekaran, 1992:237). Kriteria tersebut meliputi: (1) Seluruh perusahaan manufaktur *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali

perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah Republik Indonesia. Perusahaan tersebut telah mempunyai kelengkapan data yang dapat mendukung penelitian seperti proporsi kepemilikan saham perusahaan, menyampaikan laporan keuangan lengkap dan catatan atas laporan keuangan yang dapat diperoleh baik melalui BEI atau ICMD. (2) Perusahaan tersebut memiliki nilai *equity* dan laba bersih yang positif, karena nilai yang negatif akan menimbulkan kesalahan secara matematis dan tidak mempunyai nilai ekonomis dalam arti tidak dapat diinterpretasikan (Imam dan Indra, 2000). (3) Periode laporan keuangan yang digunakan adalah tahun 2009 (kepemilikan manajerial), 2010 (keputusan pendanaan dan nilai perusahaan), 2011 (nilai perusahaan).

Berdasarkan kriteria, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 130 perusahaan dari total 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Pada analisis ini, peneliti memberi gambaran secara deskriptif tentang masing-masing variabel yang ada dalam penelitian ini, meliputi kepemilikan manajerial (X1), keputusan pendanaan (X2), serta nilai perusahaan (Y).

2. Uji Hipotesis

Data screening dan transformasi data

Sebelum melakukan pengujian asumsi, regresi maupun korelasi, langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* terhadap normalitas data yang diolah. Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasikan menjadi akar kuadrat (SQRTnama variabel). Dari tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dua diantaranya (kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan) tidak terdistribusi normal, sehingga perlu dilakukan transformasi data. Sedangkan untuk keputusan pendanaan sudah terdistribusi normal sehingga tidak perlu dilakukan transformasi.

Tabel 1
Screening Data

		Kepemilikan Manajerial	Keputusan Pendanaan	Nilai Perusahaan
N		130	130	130
Normal Parameters ^a	Mean	.020252	.497358	2.514077
	Std. Deviation	.0528747	.2396583	3.7526766
Most Extreme Differences	Absolute	.403	.059	.271
	Positive	.403	.059	.246
	Negative	-.351	-.040	-.271
Kolmogorov-Smirnov Z		4.590	.669	3.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.762	.000

a. Test distribution is Normal.

Uji Asumsi Analisa Jalur

1. Uji normalitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, karena uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual

mengikuti distribusi normal (Imam Ghozali, 2011:160). Hasil penelitian menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal, sehingga dilakukan outlier data dan ditemukan tujuh data yang outlier.

Tabel 2
Uji normalitas setelah dilakukan outlier

	Unstandardized Residual
N	123
Kolmogorov-Smirnov Z	.995
Asymp. Sig. (2-tailed)	.275

Sumber : Hasil analisis data

2. Uji Multikolonieritas, bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Imam Ghozali, 2011:105). Dari hasil uji multikolonieritas berdasar nilai *tolerance* dan VIF serta nilai korelasi dapat disimpulkan bahwa model tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 3
Uji Multikolonieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial	1,000	1,000
Keputusan Pendanaan	1,000	1,000

Sumber : Hasil analisis data

3. Uji Heterokedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011:139). Hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi mengandung adanya heterokedastisitas.

Tabel 4
Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.458	.072		6.407	.000
Kepemilikan Manajerial	-.646	.294	-.197	-2.198	.030
Keputusan Pendanaan	.008	.125	.005	.060	.952

Sumber : Lampiran 9, data diolah

Pengujian Hipotesis
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Pendanaan

Struktur persamaan:

$$X_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + e_1.$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Hal ini sesuai dengan *demand hypothesis* maupun *supply hypothesis*. Meningkatnya kepemilikan manajerial diikuti dengan

meningkatnya hutang menunjukkan bahwa dengan kepemilikan besar, pihak *insider*

ingin mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan.

Tabel 5
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Pendanaan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.314	.186		12.473	.000
SQRTMNJR	-4.650	1.617	-.253	-2.876	.005

Sumber : Hasil analisis data

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan sebagai Variabel Intervening

Struktur persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_2X_1 + \beta_3X_2 + e_2$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan

pendanaan sebagai variabel intervening. Hak ini menunjukkan bahwa pihak manajerial sangat berhati-hati dalam menentukan keputusan karena mereka juga perlu mempertimbangkan pihak-pihak lain yang berkepentingan seperti pihak institusional. Keputusan yang tepat akan membawa respon yang baik pada pasar yang kemudian diwujudkan melalui kenaikan nilai perusahaan.

Tabel 6
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.467	.118		12.408	.000
SQRTMNJR	-1.676	.486	-.300	-3.451	.001
BDA	-.116	.207	-.049	-.562	.575

Sumber : Hasil analisis data

Tabel 7
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan sebagai Variabel Intervening

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.725	2	1.862	6.116	.003
Residual	36.544	120	.305		
Total	40.269	122			

Sumber : Hasil analisis data

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah: 1) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan secara langsung. 2) Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berdasar perhitungan analisis jalur, keputusan pendanaan merupakan variabel intervening atas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 3) Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dengan keputusan pendanaan sebagai variabel intervening.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya: 1) Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial yang pengaruhnya sangat kecil sehingga tidak bisa membandingkan dengan faktor lain yang lebih dapat mempengaruhi keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. 2) Data kepemilikan manajerial pada penelitian ini lebih dominan bernilai nol, yang menyebabkan data tidak normal.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, analisis dan pembahasan, kesimpulan yang diambil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diajukan untuk peneliti selanjutnya adalah : 1) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode amatan yang lebih lama sehingga hasil yang diperoleh tidak hanya berdasar satu tahun saja. 2) Peneliti selanjutnya dapat mengganti fungsi keputusan pendanaan menjadi variabel moderating yang dapat memperkuat atau melemahkan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi nilai perusahaan. 3) Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah

rasio keputusan pendanaan sebagai variabel intervening dan rasio nilai perusahaan sebagai variabel independen. 4) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel dependen selain kepemilikan manajerial. 5) Peneliti selanjutnya diharapkan melakukan perluasan sampel dibanding dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan sebelumnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Jakarta: Yogyakarta
- Brigham, Eugene F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Salemba empat: Jakarta.
- Brigham, Eugene F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba empat: Jakarta.
- Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura, Vol.12, No.1, hal 71-86.
- Ety Rochaety, Ratih Tresnati, et al. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS*. Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Faizal. 2004. *Analisis Agency cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*. SNA VII, IAI, Denpasar, hal 197-208.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Imam Subekti dan Wijaya Kusuma. 2000. *Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta*

- Implikasinya pada Perubahan Harga Saham*. SNA III, IAI, Surabaya, hal 829-850.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. CV. Andi Offset: Yogyakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, BPFE: Yogyakarta.
- Pius Bumi Kellen. 2011. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Risiko Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.15, No.1, hal 201-212.
- Sekaran, Uma. 1992. *Research Method for Business*. Salemba Empat: Jakarta.
- Taswan. 2003. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol.10, No.2, hal 162-181.
- Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono. 2000. *Analisis Kolerasi Proksi IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan, dan Dividen*. SNA III, IAI, Surabaya, hal 851-877.
- Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. SNA IX, IAI, Padang, K-AKPM 17.
- Wahidahwati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen*. SNA V, IAI, Semarang hal 601-615.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratio*. Edisi Ketiga, Erlangga: Jakarta.
- Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1.

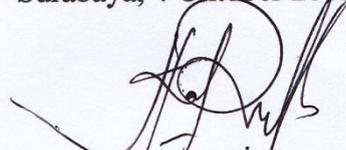
CURICULUM VITAE

Nama : Ikaprasetyawati Nur Lillahirani
NIM : 2008310286
Tempat, Tanggal Lahir : Pacitan, 9 September 1989
Alamat Rumah : Oasis Village Blok C2-3 Semampir, Sedati,
Sidoarjo
No. Telp/HP : 081 252 936 887
Jenis Kelamin : Perempuan
Perguruan Tinggi : STIE Perbanas Surabaya
Alamat Perguruan Tinggi : Jl. Nginden Semolo No. 34-36 Surabaya
No. Telp : 031-5912611
Prodi/Jurusan : S1/ Akuntansi
Alamat email : 2008310286@students.perbanas.ac.id
ika_pranata07@yahoo.com

Riwayat Pendidikan Formal :

- 1996 – 2002 : SD Negeri Ploso 1 Pacitan
- 2002 – 2005 : SMP Negeri 1 Pacitan
- 2005 – 2008 : SMA Negeri 1 Pacitan
- 2008 – 2012 : STIE Perbanas Surabaya

Surabaya, 4 Oktober 2012



Ikaprasetyawati N.L