

**PENGARUH HUTANG DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**
(Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta)

Tedi Rustendi

(Staf Pengajar Jurusan Akuntansi FE Universitas Siliwangi Tasikmalaya)

Farid Jimmi

(Alumni Jurusan Akuntansi FE Universitas Siliwangi)

ABSTRACT

The purpose of this reseach to find out whether debt with insider ownership has influence to firm value at company of manufacturing which enlist in Jakarta Stock Exchange both individually and groups. In this reseach data collected by using survey method. The technique analyze data is multiple regression analysis, coefficient correlation analysis with determination analysis. This analysis done to find out whether the debt with insider ownership positive influence towards firm value both individually and groups. From the analysis can be concluded that the groups debt with insider ownership positive influence towards firm value and the individually found that debt positive influence toward firm value and insider ownership not positive influence towards firm value.

I. Pendahuluan

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh para pemilik dan pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli / profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris untuk mengelola perusahaan. Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli / profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitife terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, prilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para manajer dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para manajer ikut menanggungnya. Konsekuansinya para manajer akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi perimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan Perusahaan pada sekarang ini biasanya sangat menyebar. Sedangkan kegiatan operasi perusahaan sehari – hari dijalankan oleh para manajer ,yang biasanya tidak mempunyai saham

kepemilikan yang besar. Para manajer merupakan agen atau wakil dari pemilik, akan tetapi pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian bisa terjadi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dengan para manajer perusahaan. Luasnya penyebaran kepemilikan saham biasa dari kebanyakan perusahaan besar membuat para pemegang saham sulit untuk melaksanakan pengendalian. Pemegang saham perorangan tidak memiliki andil yang cukup besar yang membenarkan mereka menghabiskan waktu dan uang untuk secara ketat memantau para manajer dan dewan komisaris. Ada kemungkinan juga bahwa para manajer mengejar ukuran perusahaan yang lebih besar dan bukan maksimalisasi nilai, karena mereka percaya bahwa kompensasi manajemen dikaitkan dengan penjualan atau total aktiva.

Jensen dan Meckling telah membahas banyak aspek dari masalah keagenan, mereka menguraikan bagaimana masalah keagenan timbul jika seorang manajer memiliki saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan total saham perusahaan. Kepemilikan sebagian ini dapat mengakibatkan para manajer bekerja kurang semangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain (kantor dan perlengkapan yang mewah, kendaraan dinas) dibandingkan seandainya dia harus menanggung semua biaya untuk itu. (Agus Sartono, 2000;13)

Dari sekian banyaknya emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, emiten masih dikelompokkan ke dalam sembilan sector meliputi pertanian, pertambangan industri dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, proferty, infrastuktur utilitas dasar, keuangan, perdagangan barang dan jasa. Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya

membeli bahan baku, mengolah bahan baku dan kemudian menjualnya.

Dalam penelitian ini penulis mencoba menganalisa faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya hutang dan kepemilikan manajerial. Berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Diawali oleh Modigliani & Miller, kemudian dilanjutkan oleh Jensen, dan Masulis hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Penelitian yang menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan diawali oleh Leland & pyle, kemudian dilanjutkan oleh Vermalen dan Hirschey & Zaima. (Taswan. 2003 : 4)

Dari penelitian yang dilakukan oleh Euis Soliha & Taswan (2002) yang terdiri dari lima variabel, variabel tersebut adalah Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Tingkat propitabilitas perusahaan, dan Ukuran Perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari Penelitian yang dilakukan oleh Taswan (2003) terhadap perusahaan yang listed sejak 1992 sampai 1996 dengan variable Resiko Bisnis, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kepemilikan manajerial, Nilai Perusahaan. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

II. Kerangka Pemikiran

Perusahaan dapat memiliki beberapa tujuan saat didirikan sesuai dengan yang ditetapkan oleh pendirinya. Namun suatu perusahaan secara umum memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemiliknyanya / pemegang saham. Hal itu sejalan dengan tujuan para pemilik / pemegang saham untuk melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga dapat mensejahterakan mereka.

Untuk mencapai hal tersebut, pemilik / pemegang saham umumnya memperkerjakan tenaga profesional, seperti manajer atau komisaris untuk mengelola perusahaan. Dengan demikian maka tugas utama dari para manajer adalah mengelola perusahaan yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dimana didalamnya termasuk pemilihan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dengan tujuan akhir memaksimalkan kesejahteraan pemilik / pemegang saham, yang bisa diartikan memaksimalkan harga dari tiap lembar saham perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri.

Wahidahwati (2002:1,2) dalam kutipannya menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1). Aktivitas pencarian dana dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* diantaranya yaitu, pertama Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen dan manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensinya dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini

akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan *insentif* bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan . Jensen & Meckling Kedua, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari pihak luar untuk membiayai investasinya. Crutchley & Hansen Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Keempat, *institutional investor* sebagai monitoring agen. Moh'd et al menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan shareholders dispersion dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh *investor institutional* akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal

sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Munawir, (2001:19) menyatakan bahwa : modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Pengertian hutang menurut FASB dalam SFAC no. 6 yang di alih bahasakan oleh Imam Gozali dan Anis Cariri (2003:157) hutang di definisikan sebagai berikut :

“Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.”

Pengertian menurut PSAK (2002:13) mendefinisikan hutang (kewajiban) sebagai berikut :

“Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu. Penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.”

Taswan (2003 : 4) menyatakan bahwa Mogliani & Miller berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Namun demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menghadapi biaya kebangkrutan dan biaya agensi yang tinggi. Dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan

demikian menghindari investasi yang sia-sia, serta akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham.

Menurut Nizar, Shahrul (2003 : 454) *insider* didefinisikan sebagai berikut :

“*Insider* adalah pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan.”

Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002:5) sebagai berikut :

“Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.”

Adapun menurut Faisal (2003:142) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Alat ukur yang digunakan untuk variable kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase saham direktur dan komisaris

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya.

Dan Leland & Pyle berpendapat bahwa insider berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya ke dalam proyek mereka yang berkualitas, dan hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh insider dapat

bertindak sebagai signal nilai perusahaan. Vermalen Membuktikan bahwa dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham insider sebagai informasi penting. Sedangkan Hirschey & Zaima memberikan bukti bahwa keputusan menjual perusahaan dengan kepemilikan insider yang lebih besar akan memperoleh respon investor yang lebih menguntungkan daripada perusahaan dengan kepemilikan insider yang lebih rendah.

Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan (2000:7) sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Pengertian nilai perusahaan menurut Maurice, Thomas (2002:8) sebagai berikut:

“Value of the firm is the price for which the firm can be sold, which equals the present value of future profits.”

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. (Suad Husnan, 2000:11)

Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Hal ini dapat dijelaskan secara sederhana sebagai berikut : nilai perusahaan ($V = value$) adalah hutang ($D = debt$) ditambah modal sendiri ($E = equity$). Jika diasumsikan hutang tetap, nilai perusahaan naik maka modal sendiri naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan. (Lukas Setia Atmaja, 1999:4)

III. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analitis dengan pendekatan survei. Metode deskriptif analitis adalah suatu metode yang meneliti status

kelompok manusia, objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa yang sekarang dengan tujuan membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat, serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. (Moh Nazir, 2000 : 63).

Metode survei adalah penyelidikan yang diadakan untuk memperoleh fakta-fakta dari gejala-gejala yang ada dan mencari keterangan-keterangan secara faktual baik tentang institusi sosial, ekonomi atau politik dari suatu kelompok atau daerah. Metode survei membedakan dan menguiliti serta mengenal masalah-masalah serta mendapat pembedaan terhadap keadaan dan praktek yang sedang berlangsung . penyelidikan dilakukan dalam waktu bersamaan terhadap sejumlah individu atau unit, baik secara sensus atau dengan menggunakan sampel (Moh Nazir, 2000 : 66)

Teknik Analisis Data

Untuk menganalisis data yang diperoleh dalam rangka pengujian hipotesis, data tersebut diolah terlebih dahulu kemudian dianalisa dengan menggunakan metode statistik parametrik untuk menguji hipotesis yang diajukan. Hipotesis dalam penelitian ini akan dianalisis secara kuantitatif untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penulis akan melakukan pengolahan data dengan menggunakan alat analisis sebagai berikut :

1. Persamaan Regresi

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \epsilon$$

(Sugiyono, 2004 : 251)

2. Analisis Koefisien Korelasi

1. Secara Simultan

$$R_{y \cdot x_1 x_2} = \sqrt{\frac{r^2_{yx_1} + r^2_{yx_2} - 2r_{yx_1} r_{yx_2} r_{x_1 x_2}}{1 - r^2_{x_1 x_2}}}$$

(Sugiyono, 2004 : 219)

2. Secara Parsial

$$R_{y \cdot x_1 \cdot x_2} = \frac{r_{yx_1} - r_{yx_2} \cdot r_{x_1x_2}}{\sqrt{1 - r_{x_1x_2}^2} - \sqrt{1 - r_{yx_2}^2}}$$

(Sugiyono, 2005 : 193)

korelasi antara X1 dengan Y bila X2 tetap

$$R_{y \cdot x_2 \cdot x_1} = \frac{r_{yx_2} - r_{yx_1} \cdot r_{x_1x_2}}{\sqrt{1 - r_{x_1x_2}^2} - \sqrt{1 - r_{yx_1}^2}}$$

Tabel 3.3

Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Terhadap Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00-0,19	Sangat Rendah
0,20-0,39	Rendah
0,40-0,59	Sedang
0,60-0,79	Kuat
0,80-1,00	Sangat Kuat

3. Koefisien Determinasi

$$Kd = r^2 \times 100\%$$

(Sugiyono, 2004 : 215)

Pengujian hipotesis akan dimulai dengan penetapan hipotesis operasional, penetapan tingkat signifikansi, kaidah keputusan dan penarikan kesimpulan. adapun tahap tersebut terdiri dari :

1. Penetapan Hipotesis Operasional

Dengan hipotesis sebagai berikut:
Secara simultan

Ho₁ : $\rho \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh positif hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Ha₁ : $\rho > 0$: Terdapat pengaruh positif hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Secara parsial

Ho₂ : $\rho \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Ha₂ : $\rho > 0$: Terdapat pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan pada

perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Ho₃ : $\rho \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Ha₃ : $\rho > 0$: Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan p Efek Jakarta. ada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa

2. Penetapan Tingkat Signifikansi

Taraf signifikan (α) ditetapkan sebesar 5 %, ini berarti kemungkinan kebenaran hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95 % atau toleransi kemelesetan adalah 5 %. Taraf signifikan ini adalah tingkat yang umum digunakan dalam penelitian sosial karena dianggap cukup ketat untuk mewakili hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

3. Uji Signifikansi

Untuk menguji signifikansi dilakukan dua pengujian yaitu :

a. Secara parsial menggunakan uji t

$$t = \frac{r \sqrt{n - 3}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

(Sugiyono, 2005: 194)

b. Secara simultan menggunakan uji F

$$F = \frac{r^2 (N - m - 1)}{m (1 - r^2)}$$

(Sugiyono, 2004 : 264)

4. Kaidah Keputusan

Kaidah keputusan yang digunakan adalah :

1. Tolak Ho jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan diterima Ho jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$
2. Tolak Ho jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan diterima Ho jika $F_{hitung} \leq F_{table}$

5. Penarikan Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian diatas, penulis akan melakukan analisis secara kuantitatif. Dari hasil analisis tersebut akan ditarik suatu

kesimpulan, apakah hipotesis yang telah ditetapkan itu diterima atau ditolak

IV. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Hutang merupakan salah satu variabel independent atau variabel bebas

yang diteliti dalam penelitian ini. Hutang merupakan kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan kedalam hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

Tabel 4.1
Hutang Pada Perusahaan Manufaktur
Tahun 2005

(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Nama Perusahaan	Kode	Hutang Jangka Pendek (Rp)	Hutang Jangka Panjang (Rp)	Total Hutang (Rp)
1	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	354.796	417.735	772.531
2	PT. Nipress Tbk	NIPS	72.842	38.263	111.105
3	PT. Siantar Top Tbk	STTP	79.438	38.784	118.222
4	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	18.284	4.249	22.533
5	PT Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	316.563	270.012	586.575
6	PT SunsonTextile Manufacture Tbk	SSTM	469.048	158.657	627.705
7	PT Voksel Elektrik Tbk	VOKS	275.165	388.670	663.835
8	PT Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	16.639	1.168	17.807
9	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI	319.849	322.057	641.906
10	PT Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	4.583	702	5.285

Sumber: *JSX Watch Dan Capital Market Directory*

Kepemilikan Manajemen pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta

Untuk perhitungan kepemilikan manajerial, penulis menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap total saham

yang beredar. Data mengenai rasio kepemilikan saham oleh manajer atau direksi ini diperoleh dari Indonesian *capital market directory* dan dari catatan atas laporan keuangan. Untuk lebih jelasnya, data mengenai kepemilikan manajerial disajikan pada tabel berikut ini

Tabel 4.2
Rasio Kepemilikan Manajerial Pada Perusahaan Manufaktur
Tahun 2005

NO	Nama Perusahaan	Kode	Kepemilikan manajerial (lembar)	Kepemilikan Manajerial (%)
1	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	77.875.000	17.31
2	PT. Nipress Tbk	NIPS	2.280.000	11.40
3	PT. Siantar Top Tbk	STTP	82.250.000	6.28
4	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	2.456.500	25.00
5	PT Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	34.745.900	5.91
6	PT SunsonTextile Manufacture Tbk	SSTM	62.000.000	7.00
7	PT Voksel Elektrik Tbk	VOKS	8.542.530	6.78
8	PT Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	32.425.483	17.91
9	PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk	IKAI	24.000.000	5.00
10	PT Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	17.250.000	9.58

Sumber: *JSX Watch Dan Capital Market Directory*

Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal harga saham yang diperjualbelikan dibursa menunjukkan indikator nilai perusahaan

Harga saham yang digunakan oleh penulis adalah harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Harga saham penutupan yang diperoleh setelah adanya publikasi laporan

keuangan perusahaan yang bersangkutan dikurangi dengan harga sebelum publikasi laporan keuangan dibagi dengan harga saham sebelum publikasi laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan atau disebut dengan proporsi. Proporsi ini menunjukkan perubahan harga saham dikarenakan adanya publikasi laporan keuangan. Tujuannya untuk melihat pengaruh yang ditimbulkan setelah dan sebelum adanya publikasi laporan keuangan terhadap harga saham.

Berikut penulis sajikan tabel harga saham perusahaan manufaktur setelah dilakukan perhitungan antara harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Nilai perusahaan (Harga saham) pada Perusahaan Manufaktur
Periode 2006

NO	Nama Perusahaan	Kode	Harga sebelum Publikasi (Rp)	Harga setelah Publikasi (Rp)	Proporsi Perubahan (%)
1	PT. Branta Mulia Tbk	BRAM	1196.67	1373.67	14.79
2	PT. Nipress Tbk	NIPS	1200.00	1400.00	16.67
3	PT. Siantar Top Tbk	STTP	141.67	162.67	14.82
4	PT Lionmesh Prima Tbk.	LMSH	1900.00	1957.00	3.00
5	PT Prima Alloy Steel Tbk	PRAS	123.67	133.67	8.09
6	PT SunsonTextile Manufacture Tbk	SSTM	245.00	299.00	22.04
7	PT Voksel Elektrik Tbk	VOKS	283.00	352.00	24.38
8	PT Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	356.33	360.00	1.03
9	PT Intikeramik Alamasri Indrustri Tbk	IKAI	87.33	96.33	10.31
10	PT Betonjaya Manunggal Tbk	BTON	175.00	175.00	0.00

Sumber: *JSX Watch Dan Capital Market Directory*

Pembahasan

Analisis data dengan menggunakan model analisis korelasi dilakukan dengan SPSS versi 11.0. Hasil penelitian yang diperoleh kemudian di analisis untuk melihat pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Dalam pengujian dilakukan serangkaian langkah- langkah uji statistic yaitu analisis regresi berganda, analisis korelasi dan koefisien determinasi

1. Analisis regresi berganda

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas, digunakan analisis regresi berganda dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon$$

Dari hasil perhitungan spss versi 11,0 (lampiran) diperoleh hasil sebagai berikut:

$$a = -25.246$$

$$sb1 = 3,258$$

$$b2 = -0,169$$

Maka persamaan regresinya

$$Y = -25.246 + 3,258 X_1 - 0,169 X_2$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, diketahui bahwa nilai konstanta (a) sebesar -25.246. Nilai tersebut menunjukkan nilai perusahaan yang dicapai yaitu sebesar -25.246 pada saat hutang dan kepemilikan manajerial (0). Adapun nilai b_1 sebesar 3,258. Nilai tersebut menunjukkan setiap penambahan hutang Rp. 1 akan berakibat penambahan 3,258 pada nilai perusahaan yang dicapai, dengan asumsi variabel lain diabaikan. Sedangkan nilai b_2 sebesar -0,169. Nilai tersebut menunjukkan setiap penambahan kepemilikan manajerial Rp. 1 akan berakibat penurunan -0,169 pada nilai perusahaan yang dicapai dengan asumsi variabel lain diabaikan. Artinya bahwa persamaan regresi ini dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan akan terjadi apabila hutang dan kepemilikan manajerial telah ditentukan.

2. Koefisien korelasi

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan di antara variabel-variabel yang diteliti. Berdasarkan hasil perhitungan SPSS (lampiran) diperoleh nilai R sebesar 0,775. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif atau searah dengan derajat keeratan termasuk kategori kuat karena berada diantara 0,60 – 0,799 terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika hutang dan kepemilikan manajerial naik atau bertambah maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan, demikian

pula sebaliknya jika hutang dan kepemilikan manajerial menurun maka nilai perusahaan akan menurun akan mengalami penurunan.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel X_1 (hutang) dan X_2 (kepemilikan manajerial) terhadap variabel Y (nilai perusahaan). Setelah diolah dengan SPSS (lampiran) diperoleh nilai adjusted R square = 0,601 atau 60,1 %. Nilai tersebut menunjukkan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh sebesar 60,1 % terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 39,9 % merupakan pengaruh dari faktor lain. diantaranya yaitu Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

4. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dilakukan uji F, dari hasil analisis perhitungan SPSS (lampiran) diperoleh F_{hitung} sebesar 5,269 dan dari tabel distribusi F pada tingkat keyakinan 95% $\alpha = 0,05$ maka diperoleh F_{tabel} sebesar 4,737. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} (5,269) > F_{tabel} (4,737)$, yang berarti hutang dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap terjadi perubahan atas hutang dan kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan akan berubah.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Hal ini sesuai dengan kutipan Wahidahwati (2002:1,2) bahwa Pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen.

Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Kepemilikan saham oleh manajemen maka manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensinya dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan *insentif* bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Pengaruh Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Untuk mengetahui pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan, maka dilakukan uji atas hipotesis. Dimana hipotesis yang diajukan adalah :

- Ho2 $\rho \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
- Ha2 $\rho > 0$: Terdapat pengaruh positif hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

a. Analisis Koefisien Korelasi

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS (lampiran 1) diperoleh nilai r sebesar 0,699. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa hutang secara parsial mempunyai hubungan positif atau searah dengan nilai perusahaan, dengan kategori kuat karena berada diantara 0,60 – 0,799. Hal ini berarti jika hutang naik atau bertambah maka nilai perusahaan akan mengalami

kenaikan, demikian pula sebaliknya jika hutang menurun maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

b. Koefisien Determinasi

Dengan menggunakan rumus $Kd = (r^2) \times 100\%$, maka diperoleh nilai sebesar :
 $Kd = (0,699)^2 \times 100 \%$
 $= 48,9 \%$

Nilai koefisien determinasi di atas menunjukkan bahwa hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 48,9 %. Sedangkan sisanya sebesar 51,1 % dipengaruhi oleh faktor lain diantaranya yaitu: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

c. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan dilakukan uji t , dari hasil analisis perhitungan SPSS (lampiran) diperoleh t_{hitung} sebesar 2,589 dan dari tabel distribusi t dengan $dk = 7$ pada tingkat keyakinan 95% $\alpha = 0,05$ diperoleh t_{tabel} sebesar 2,365. Maka dengan pengujian satu arah (*one side test*), menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} (2,589) > t_{tabel} (2,365)$. Berarti bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa hutang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dan manajemen. Disamping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen. Dan juga jika dilihat dari prinsip penawaran dan permintaan jika perusahaan menambah pendanaan dengan cara mengeluarkan saham baru maka saham yang

ditawarkan akan bertambah sehingga akan menurunkan harga saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, maka dilakukan uji atas hipotesis. Dimana hipotesis yang diajukan adalah :

- Ho3 : $\rho \leq 0$: Tidak terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
- Ha3 : $\rho > 0$: Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Untuk membuktikan hipotesis tersebut, maka dilakukan analisa data seperti berikut ini :

a. Analisis Koefisien Korelasi

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS (lampiran) diperoleh nilai r yaitu sebesar - 0,182. Nilai tersebut dapat diinterpretasikan bahwa kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan mempunyai hubungan negatif atau berlawanan arah dengan derajat keeratan kategori sangat rendah karena berada diantara 0,00 – 0,199. Hal ini berarti jika kepemilikan manajerial naik atau bertambah maka nilai perusahaan akan turun, demikian pula sebaliknya jika kepemilikan manajerial menurun maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan.

b. Koefisien Determinasi

Dengan menggunakan rumus $Kd = (r^2) \times 100\%$, maka diperoleh nilai sebesar :

$$Kd = (-0,182)^2 \times 100\% = 3,3\%$$

Nilai koefisien determinasi di atas menunjukkan bahwa hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 3,3 %. Sedangkan sisanya sebesar 96,7 % dipengaruhi oleh faktor lain diantaranya yaitu ; Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

c. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dilakukan uji t , dari hasil analisis perhitungan SPSS (lampiran) diperoleh t_{hitung} yaitu sebesar -0,489 dan dari tabel distribusi t dengan $dk = 7$ pada tingkat keyakinan 95% $\alpha = 0,05$ diketahui t_{tabel} sebesar 2,365. Maka dengan pengujian satu arah (*two side test*), menunjukkan bahwa $t_{hitung} (-0,489) \leq t_{tabel} (2,365)$. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa kepemilikan secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak atau tidak dapat diterima.

Semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena

Selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan – keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

V. Simpulan Dan Saran

Simpulan

1. Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, sebesar 60.1 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan 39.9 % merupakan pengaruh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.
2. Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , yaitu sebesar 48.9 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan 51.1 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang
3. secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 3.3 %. Hal tersebut menunjukkan apabila ada kenaikan kepemilikan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan 96.7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

Saran

1. Bagi investor
Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. hutang dan kepemilikan manajerial cukup efektif untuk melakukan pengendalian terhadap perilaku manajer dalam perusahaan sehingga akan mengurangi biaya keagenan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini merupakan signal bagi para investor dan calon investor

untuk membeli atau melepas saham pada perusahaan yang bersangkutan.

2. Bagi pihak perusahaan
Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat dikatakan bahwa para manajer atau pemilik saham dapat menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena penggunaan hutang akan berpengaruh positif dalam meningkatkan perusahaan pada tingkat tertentu, maksudnya karena penggunaan hutang berisiko apabila cash inflow lebih kecil daripada bunga yang harus di bayar maka akan menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi harus didukung adanya pengendalian dan pengawasan yang ketat supaya solvabilitas (DER) perusahaan tetap terjaga dengan baik.
3. Bagi penelitian selanjutnya
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 39,9 % faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Dengan demikian dapat dilakukan penelitian lebih lanjut tentang faktor – faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan perlunya meningkatkan sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Ali Arifin, 2004, *Membaca Saham*, Yogyakarta
- Eduardus Tandelilin, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPF. Jakarta *Stock Exchange*. 2006 (<http://www.jsx.co.id>) (22 Oktober 2007)
- Machfoedz, M. 1994."Financial Analysis and the Earning Changes in Indonesia,"*Kelola*, No. : 114-137.