ISSN : 2615-1995, E-ISSN : 2615-0654 J. Madani., Vol. 1, No. 2, September 2018 (325-340) ©2018 Lembaga Kajian Demokrasi dan Pemberdayaan Masyarakat (LKD-PM)



ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN PUBLIK, KEPEMILIKAN ASING DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI)

Sairin Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang Sairin irin@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisa pengaruh kepemilikan publik, kepemilikan asing, debt to assets ratio dan times interest earned terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2013. Data pada penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh sebanyak 16 perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini. Untuk menjawab persoalan penelitian yang ada digunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan publik dan kepemilikan asing berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. rasio hutang/aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dari hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Publik, Kepemilikan Asing, Debt to Assets Ratio, Times Interest Earned dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN Latar Belakang

Pasar modal merupakan sumber keuangan bagi pertumbuhan perusahaan termasuk perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Pasar modal berfungsi sebagai wahana untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan *property* dan *real estate* maupun perusahaan lainnya, dan menjadi sarana investasi bagi para investor lokal maupun asing. Sebagai emiten, perusahaan *property* dan *real estate* harus mampu menunjukan kepada masyarakat/investor bahwa efek yang diterbitkannya me-

mang layak untuk diperdagangkan di bursa.

Penelitian ini mengacu pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan perusahaan ini karena semakin membaiknya kondisi ekonomi yang seharusnya kinerja keuangan sektor property dan real estate semakin membaik. Peningkatan permintaan akan membuat jumlah transaksi atas properti yang ditawarkan semakin meningkat. Selain itu dengan turunnya tingkat suku bunga kredit komersil tentunya akan meringankan untuk memperoleh kredit.

Perusahaan properti ini dalam perkembangannya merupakan usaha yang padat modal artinya likuiditas perusahaan merupakan faktor utama, hal ini dikarenakan dari sejak awal dalam usaha properti sudah sarat dengan kebutuhan dana yang tinggi dan perlu pengelolaan yang efisien dan efektif, yaitu mulai dari pengadaan bahan baku berupa tanah, biaya kontruksi, biaya operasional termasuk biaya marketing/ promosi, biaya ijin-ijin, dan lain-lain.

Perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa efek memiliki struktur kepemilikan yang berbeda dengan perusahaan yang tidak mencatatkan sahamya di bursa efek. Perbedaan yang mendasar adalah bahwa perusahaan yang telah go public memiliki pemegang saham yang merupakan pihak luar perusahaan yang biasa disebut sebagai pemegang saham publik. Perusahaan melakukan go public karena membutuhkan dana untuk kegiatan operasi maupun pendanaan lainnya. Namun sebagai konsekuensinya perusahaan harus merelakan sebagian kepemilikanya kepada publik. Pemegang saham dari kalangan publik biasanya ini memiliki karakteristik dengan tujuan investasi dan biasanya hanya berupaya memperoleh capital gain dan deviden. Namun dalam kenyataannya seringkali terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali atau pengelola perusahaan dengan pemegang saham publik maupun pemegang saham asing.

Merujuk pada munculnya konflik keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen dengan pihak principal dalam suatu perusahaan, maka diperlukan cara untuk menguranginya yakni dengan kepemilikan saham. Banyak studi menunjukkan bahwa kepemilikan saham adalah salah satu alat pengendalian manajemen. Secara umum kepemilikan saham oleh manajemen dan insider akan mempengaruhi pengendalian agency problem dan pengawasan perusahaan, struktur modal perusahaan, kinerja perusahaan, tingkat kesejahteraan pemegang saham, perilaku manajemen, kebijakan deviden, dan aktivitas akuisisi. Oleh sebab itu peranan outer investment semakin meningkat dalam mengendalikan dan menentukan kebijakan perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham, semakin efektif pengawasannya, maka semakin besar juga kewajiban perusahaan membuat pengungkapan atas tanggung jawab sosial dalam laporan tahunannya.

Pemegang saham publik, meskipun meru-

pakan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan juga memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Pemegang saham publik ini berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya, bahkan menuntut adanya good corporate governace dari suatu perusahaan. Kondisi ini akan meningkatkan transparansi dalam suatu perusahaan. Short dan Keasy dalam Wicaksono (2002) menyatakan bahwa prosentase pemegang saham publik yang besar akan turut pula meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan agar suatu perusahaan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik. Hal ini menunjukan bahwa pemegang saham pengendali memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan.

Biasanya pengelola perusahaan merupakan pemegang saham mayoritas, yaitu sebagai pengendali yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Hutcheson dan Sharpe, dalam Wicaksono (2002), jika pemegang saham pengendali lebih tertarik pada keuntungan jangka pendek perusahaan, maka hal tersebut dapat saja membahayakan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan merugikan pemegang saham minoritas atau saham publik, serta akan menurunkan nilai peusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2002), Soepriyanto (2004) dan Nur'aeni (2010), bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini pemegang saham publik adalah kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% (lima perseratus) saham emiten atau perusahaan publik, yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan yang telah di audit oleh akuntan publik. (SK BAPEPAM-LK NO.431/BL/2012) tentang persentase kepemilikan saham publik.

Bentuk struktur kepemilikan yang lain adalah kepemilikan asing. Perusahaan multinasional atau dengan kepemilikan asing utamanya melihat keuntungan legitimasi berasal dari para *stakeholder*-nya dimana secara tipikal berdasarkan atas *home market* (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang (Djakman dan Machmud, dalam Anggraini 2011). Pengungkapan tanggung jawab sosial

merupakan salah satu media yang dipilih untuk memperlihatkan kepedulian perusahaan terhadap masyarakat di sekitarnya. Dengan kata lain, apabila perusahaan memiliki kontrak dengan foreign stakeholders baik dalam ownership dan trade, maka perusahaan akan lebih didukung dalam melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi yang sebaik-baiknya. Bagaimana perusahaan memperoleh dana untuk memenuhi kebutuhan investasinya, bagaimana komposisi dari modal sendiri dan hutang, dan juga bagaimana hutang yang akan digunakan tersebut apakah jangka panjang atau jangka pendek. Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan modal untuk melaksanakan kegiatannya, baik untuk memenuhi kebutuhan investasi jangka panjang maupun kegiatan operasional seharihari perusahaannya. Karena modal merupakan alat yang sangat vital bagi kelancaran kegiatan operasional suatu perusahaan. Besarnya modal yang dibutuhkan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan, maka dana yang dibutuhkan semakin banyak.

Ada dua sumber pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasinya, yaitu sumber pembiayaan yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri (internal financing) dan sumber pembiayaan yang berasal dari luar perusahaan (external financing). Sumber dana ekternal antara lain melalui hutang atau dengan cara menerbitkan saham dan obligasi. Sedangkan sumber dana internal terdiri dari modal sendiri yang berasal dari pemiliknya dan laba ditahan (retained earnings). Apabila perusahaan memilih hutang sebagai sumber pembiayaannya maka perusahaan akan dikenakan beban bunga dari hutang tersebut. Perusahaan harus dapat menentukan perbandingan proporsional sumber dana antara modal asing/hutang dengan modal sendiri yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai tambahan investasinya, yang disebut dengan istilah struktur modal. Perusahaan yang cenderung menggunakan dana eksternal untuk mendanai tambahan investasinya akan membagikan deviden yang lebih

besar, namun disisi lain perusahaan juga harus membayar bunga atas hutangnya

Salah satu faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah leverage. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauhmana kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban dalam bentuk utang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan rasio utang diatas rata-rata industri menjadi tanda bahaya karena akan sulit bagi perusahaan meminjam tambahan dana tanpa harus menghimpun ekuitas terlebih dahulu (Brigham dan Houston, 2013:143). Hal ini sejalan dengan penelitian Wicaksono (2002) yang mengatakan bahwa total hutang/total aset memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan utang dalam bentuk investasi sebagai tambahan untuk mendanai aset perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aset yang dimiliki perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian laba yang tersediauntuk pemegang ekuitas semakin besar.

Disamping debt to assets ratio (DAR) ada juga rasio lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu times interest earned. Times Interest Earned (TIE) adalah rasio utang (leverage) yang menunjukan kemampuan perusahaan membayar bunga atas hutangnnya selama setahun dengan laba yang dihasilkan. TIE yang rendah menunjukan kemampuan yang jelek dari perusahaan dalam melunasi beban bunga. Apabila TIE semakin turun secara terus menerus maka akan menyebabkan masalah dan berujung pada kegagalan membayar bunga. Semakin tinggi hasil dari perhitungan rasio TIE, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman (Kasmir, 2014:160). Teori tersebut sesuai dengan penelitian Setyawan, Pardiman (2014) menyatakan bahwa times interest earned berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham,

Berdasarkan penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini, bahwa pada penelitian terdahulu objek penelitian lebih banyak pada perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini objek penilitian pada perusahaan property dan real estate. Penelitian terdahulu menguji variabel times interest earned

terhadap harga saham, sedangkan penelitian ini menguji variabel *times interest earned* terhadap Tobin's Q. Sehingga peneliti ingin menguji kembali variabel kepemilikan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel dependen yaitu nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, sementara variabel independen yaitu leverage diproksikan dengan debt to assets ratio (DAR) dan times interest earned (TIE).

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut diatas, maka dilakukan penelitian dengan judul: "Analisis Pengaruh Kepemilikan Publik, Kepmilikan Asing dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 201112013)."

Rumusan Masalah Penelitian

- 1. Seberapa besar pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan?
- 2. Seberapa besar pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan?
- 3. Seberapa besar pengaruh *debt to assets ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan?
- 4. Seberapa besar pengaruh *times interest earned* (TIE) terhadap nilai perusahaan?

Tujuan dan Kontribusi Penelitian Tujuan Penelitian

- 1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.
- 2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.
- 3. Untuk menguji pengaruh *debt to assets ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan.
- 4. Untuk menguji pengaruh *times interest earned* (TIE) terhadap nilai perusahaan.

Kontribusi Penelitian

- 1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan terkait dengan masalah yang berkaitan dengan struktur kepemilikan saham leverage dan nilai perusahaan.
- 2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi input informasi terkait dengan pengambilan keputusan di dalam kegiatan investasi.
- 3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengeta-

huan terkait dengan isu-isu yang bertopik akuntansi, serta dapat digunakan sebagai salah satu sumber referensi untuk penelitian yang akan datang.

Nilai Perusahaan

Menurut Fama dalam Susanti (2010), bahwa nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya, jika perusahaan tersebut sudah *go public*. Jika belum go public maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolok ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat.

Nilai perusahaan adalah dilihat dari nilai harga saham perusahaan (Hougen dalam Abukosim, et al., 2014). Van Horn dalam Rodoni dan Ali (2014 : 4), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harsono, 2009: 50). Rasio Tobin's Q dipilih sebagai rasio yang akan memproksikan nilai perusahaan. Ketika nilai Tobin's Q semakin besar, maka prospek pertumbuhan perusahaan dinilai semakin baik dan intangible asset yang dimiliki juga semakin besar (Sukamulja dalam Bernandhi, 2013). Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khusunya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Lang, et al 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969 dalam Sudyatno dan Puspitasari 2010).

Rumus Tobin's Q (Adnantara, 2012) Dimana persamaan tersebut menunjukkan :

Q = Nilai dari Tobin's Q / Nilai perusahaan MVE = Market Value Equity / Nilai pasar ekuitas yaitu harga penutupan x

Jumlah saham beredar

TA = Total Asset

D = Total debt /Total utang

Teori Agensi

Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Jensen dan Meckling dalam Bernandhi, 2013), menyatakan bahwa teori agensi adalah sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Agen memiliki kewajiban kepada prinsipal untuk mempertanggungjawabkan semua hal yang terkait dengan apa yang telah diamanatkan prinsipal kepada agen tersebut.

Pemisahan antara pemegang saham dan manajer seperti ini dapat menimbulkan adanya masalah keagenan atau *agency problem*. Dan karena kewenangan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer, maka bisa saja manajer tidak berbuat yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan.

Berbagai cara dilakukan untuk mengurangi agency problem. Beberapa diantaranya adalah dengan meningkatkan peran outsider dalam monitoring perusahaan, keberadaan atau eksistensi kepemilikan manajerial, peningkatan pembayaran dividen, dan pendanaan melalui utang (Crutchley, et. al dalam Bernandhi, 2013).

Struktur Kepemilikan

Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar. Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti seorang pemilik perusahaan.

Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan kebijakan perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Namun hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki.

1. Kepemilikan Publik

Berdasarkan Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-431/BL/2012 tentang penyampaian laporan tahunan emiten atau persuahaan publik, khususnya poin 10 tentang nama pemegang saham dan persentase kepemilikannya pada akhir tahun buku yang terdiri dari:

- a). Pemegang saham yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih saham emiten atau perusahaan publik
- b). Komisaris dan Direktur yang memiliki saham emiten atau perusahaan publik; dan
- c). Kelompok pemegang saham masyarakat, yaitu kelompok pemegang saham yang masing-masing memiliki kurang dari 5% (lima perseratus) saham emiten atau perusahaan publik.

Semakin besar kepemilikan saham publik maka akan semakin besar mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Keberadaan komposisi pemegang saham publik akan memudahkan monitoring, intervensi atau beberapa pengaruh kedisiplinan lain pada manajer, yang pada akhirnya akan membuat manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Komposisi pemegang saham publik juga akan mempengaruhi pemilikan anggota dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan. Dengan kata lain meningkatnya pemilik saham publik akan disertai pula dengan semakin besarnya terpilihnya dewan yang berasal dari luar, yang pada akhirnya hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

2. Kepemilikan Asing

Menurut UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, penanam modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan/atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Sedangkan pengertian modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.

Sehingga untuk menarik investor asing agar berminat menanamkan modalnya ke Indonesia, maka pemerintah Indonesia mengeluarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/ KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal, sehingga pemerintah membuka kesempatan bagi investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia dalam pemilikan saham-saham perusahaan sampai 49% di Pasar Perdana, maupun 49% saham yang tercatat di Bursa Efek. (Situmorang, 2008: 10).

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan (Djakman dan Machmud, dalam Tamba 2011).

3. Leverage

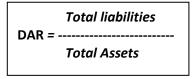
Leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dimana sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan potensial pemegang saham (Sjahrial 2010: 147). Riyanto (2008: 375-376) menyebutkan bahwa definisi leverage adalah penggunaan dana atau aset di mana perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap untuk penggunaan dana atau aset tersebut.

Fahmi (2011:127) leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori extreme leverage (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Rasio *leverage* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Debt to Assets Ratio (DAR)

Rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan hutang perusahaan, yaitu yang diperoleh dari perbandingan total hutang dibagi dengan total aset. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus:



Keterangan:

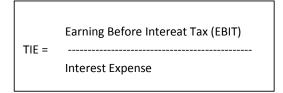
- Total Liabilities = Total Hutang
- Total Assets = Total Aset

Semakin besar rasio ini berarti semakin besar pembelian aset yang menggunakan utang yang menunjukkan semakin tingginya risiko kreditur /perusahaan yang memberikan pinjaman (Sugiono: 71).

Rasio total utang terhadap total aset, yang umumnya disebut rasio utang (debt ratio), yaitu mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditor. Total hutang termasuk seluruh kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio utang rendah karena makin rendah rasio utang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak leverage karena akan memperbesar laba yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2013: 143).

Times Interest Earned

Times Interest Earned disebut juga dengan rasio kelipatan, yaitu rasio utang (leverage) yang menunjukan kemampuan perusahaan membayar bunga atas hutangnnya selama setahun dengan laba yang dihasilkan. Rasio ini dihitung dengan rumus:



Keterangan:

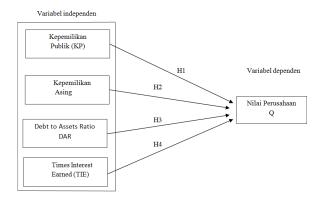
- Earning Before Interest and Tax (EBIT) = Laba sebelum bunga dan pajak
- Interest Expense = Beban bunga

Semakin tinggi rasio ini semakin baik dan positif tanggapan dari pihak kreditur. Rasio yang lebih dari atau sama dengan 1 (TIE > 1) menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berupa pembayaran bunga (Sugiono : 72).

Menurut Brigham dan Houston (2013 : 1434) rasio TIE mengukur sampai sejauh apa

laba operasi dapat mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu memenuhi bunga tahunannya. Kegagalan dalam membayar bunga akan menyebabkan pihak kreditor melakukan tindakan hukum dan kemungkinan berakhir dengan kebangkrutan.

Rerangka Pemikiran



Gambar 2.1. Rerangka Pemikiran

Hipotesis

- H1: Kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2: Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: Debt to assets ratio (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: *Times interest earned* (TIE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

DESAIN DAN METODE PENELITIAN Data, Populasi dan Sampel

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal yang bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh satu atau beberapa variabel (variabel independen) terhadap variabel lainnya (variabel dependen)

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2011-2013.

Pemilihan sampel berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif, dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan mempublikasikan laporan tahunannya dari tahun 2011-2013 secara berturut-turut.
- 2. Perusahaan selalu mencantumkan proporsi

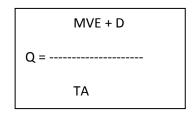
- kepemilikan saham publik kurang dari 5% secara berturut-turut.
- Perusahaan selalu mencantumkan proporsi kepemilikan saham asing secara berturutturut.
- 4. Selama periode pengamatan, perusahaan sampel tidak mengalami *delisting*.
- 5. Memiliki data keuangan yang telah dia audit oleh Akuntan Publik.
- Periode laporan keuangan berakhir 31 Desember dan pelaporan keuangan menggunakan mata uang rupiah

Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel yang digunakan adalah data skala rasio. Skala rasio adalah skala pengukuran yang mempunyai nilai nol mutlak dan mempunyai jarak yang sama (Riduwan dan Kuncoro, 2008: 19)

Definisi dan Operasionalisasi Variabel Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q, yaitu :



Q = Nilai dari Tobin's Q/Nilai perusahaan

MVE = *Market Value Equity*/Nilai pasar ekuitas yaitu harga penutupan x jumlah saham beredar

TA = Total assets

D = Total debt/Total utang

Kepemilikan Publik

Struktur kepemilikan publik adalah proporsi saham yang dimiliki publik (masyarakat) pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Handayani, 2007).



Kepemilikan Asing

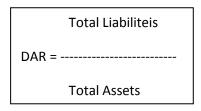
Struktur kepemilikan asing adalah proporsi saham yang dimiliki pihak asing pada akhir

tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Anggraini, 2011).

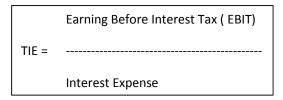


Debt to Assets Ratio (DAR)

Fahmi (2011:127) leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini melihat perbandingan hutang perusahaan, yaitu perbandingan total hutang dibagi dengan total aset.



Ratio Times Intrest Earned (TIE) ini dihitung dengan rumus:



Metode Analisis

Ghozali (2011) menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berkaitan dengan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi)

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi, variable pengganggu atau residualnya berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini yaitu dengan grafik Normal P-Plot of regression standardized residual dan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S1) (Ghozali, 2011).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat korelasi antar variabel bebasnya (independen) atau tidak. Model regresi yang baik, di dalamnya tidak akan terdapat variabel-variabel independen yang saling berkorelasi (Ghozali, 2011). Uji multikolonieritas dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance > 0,10 atau VIF < 10 (Ha diterima : tidak ada multikolinieritas)

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu atau tepat Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorekasi. Metode pengujian menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah di dalam suatu model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain atau tidak (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan uji *Scatterplot*.

Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi individual (uji t statistik) merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh dari satu variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0.05.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji signifikansi simultan (uji F statistik) merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang digunakan di dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F statistik, dengan tingkat signifikansi 0,05.

c. Uji R2 / Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R2) digunakan untuk melihat seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependenya. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi 2 majemuk (R) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai Adjusted R Square yang semakin mendekati 1 (satu) menunjukkan semakin kuat kemampuan

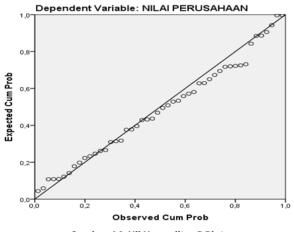
variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Apabila nilai *Adjusted R Square* sama dengan 0 berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif							
KEP.PUBLIK	48	10	,85	,4306			
KEP.ASING	48	,06	,90	,3494			
DEBT TO ASSEST RATIO	48	,16	,69	,4250			
TIMES INTEREST EARNED 48 -4,53 91,49 10,9125							
Sumber : SPSS (data diolah)							

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.1. Uji Normalitas P.Plot

Hasil pengujian dapat diketahui bahwa titik-titik menyebar sekitar garis dan mengikuti garis diagonal, maka nilai residual tersebut terdistribusi normal.

Metode uji One Sample Kolmogorov-Smirnov

Hasil pengujian diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,787 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,565 jika dibandingkan dengan a = 0,05, nilai tersebut 0,565 lebih besar dibandingkan dengan a = 0,05 atau 0,565 > 0,05, maka nilai residual terdistribusi normal (H^0 diterima).

Tabel 4.2. Uji Normalitas (Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov)				
		Unstandardized Residual		
N		48		
Normal Parametersa,b	Mean	,0000000		
	Std. Deviation	,42296977		
Most Extreme Differences	Absolute	,114		
	Positive	,114		
	Negative	-,056		
Kolmogorov-Smirnov Z		,787		
Asymp. Sig. (2-tailed)		,565		
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.				

Tabel 4.2 menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan SPSS, dan dapat diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* Z sebesar 0,787 dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,565 jika dibandingkan dengan a = 0,05, nilai tersebut 0,565 lebih besar dibandingkan dengan a = 0,05 atau 0,565 > 0,05, maka nilai residual terdistribusi normal (H^0 diterima).

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* ke empat *variable* yaitu kepemilikan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* di atas 0,10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

Tabel 4.3. Uji Multikolinieritas					
	Unstandardized Residual				
Model	Tolerance VIF				
1 (Constant)					
KEP.PUBLIK	,435	2,297			
KEP.ASING	,439	2,277			
DEBT TO ASSETS RATIO	,590	1,695			
TIMES INTEREST EARNED ,717					
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN					

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa nilai *Tolerance* ke empat variabel yaitu kepemilikan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* di atas 0,10 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen..

Uji Autokorelasi

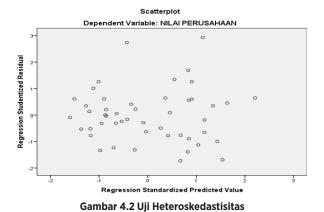
Hasil uji autokorelasi diketahui nilai Dur-

bin-Watson (d) sebesar 1,947 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 48 dan jumlah variable independen (k) adalah 4. Maka dari tabel tersebut didapat nilai DU = 1,720, DW = 1,947 dan 4-DU = 4-1,720 = 2,280. Oleh karena nilai DU < DW < 4-DU = 1,720 < 1,947 < 2,280, maka dapat disimpulkan H^0 diterima artinya tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.4. Hasil Uji Autokorelasi Durbin-Watson						
Model Summary ^b						
Model R R Adjusted Std. Error of Durbin- Square R Square the Estimate Watson						
1 ,574ª ,330 ,267 ,44221 1,947						
a. Predictors: (Constant), TIMES INTEREST EARNED, KEP.ASING, DEBT TO AS SETS RATIO, KEP.PUBLIK b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN						

Pada tabel 4.4. diketahui nilai Durbin-Watson (d) sebesar 1,947 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n) 48 dan jumlah variabel independen (k) adalah 4. Maka dari tabel tersebut didapat nilai DU = 1,720, DW = 1,947 dan 4-DU = 4 - 1,720 = 2,280. Oleh karena nilai DU < DW < 4-DU = 1,720 < 1,947 < 2,280, maka dapat disimpulkan 1,720 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947 < 1,947

Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 4.2 dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada subu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Pengujian Hipotesis Uji Parsial (Uji t)

Tabel 4.5. Hasil Pengujian Parsial (Uji t)							
Coefficients ^a							
	Unstandardized Coefficient Standardized Coefficien				cients		
Model	Beta	t	Sig.				
1 (Constant)	1,522	,397		3,838	,000		
KEP.PUBLIK	-1,484	,361	-,779	-4,114	,000		
KEP.ASING	-,833	,386	-,407	-2,158	,037		
DEBT TO ASSETS RATIO	1,604	,591	,441	2,712	,010		
TIMES INTEREST EARNED	-,005	,005	-,162	-1,101	,277		
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN							

Variabel kepemilikan publik dengan nilai t_{hitung} sebesar -4,114 yang lebih kecil dari pada t_{tabel} sebesar -2,017. Nilai - t_{hitung} < - t_{tabel} (-4,114 < -2,017) dan signifikansi < 0,05 (0,000 < 0,05), maka H^0 ditolak dan H^1 diterima, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan publik secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kepemilikan asing dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,158 yang lebih kecil dari pada t_{tabel} sebesar -2,017. Nilai - t_{hitung} < - t_{tabel} (-2,158 < -2,017) dan signifikansi < 0,05 (0,037 < 0,05), maka H^0 ditolak H^2 diterima, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan asing secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel *debt to assets ratio* dengan nilai t_{hitung} sebesar 2,712 yang lebih besar dari pada t_{tabel} sebesar 2,017. Nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,712 > 2,017) dan signifikansi < 0,05 (0,010 < 0,05), maka H⁰ ditolak dan H³ diterima, jadi dapat disimpulkan bahwa *variabel debt to assets ratio* secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel *times interest earned* dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,101 yang lebih besar dari pada t_{tabel} sebesar -2,017. Nilai - t_{tabel} < - t_{hitung} (-2,017 < -1,101) dan signifikansi > 0,05 (0,277 > 0,05), maka H⁰ diterima dan H⁴ ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *times interest earned* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Simultan (Uji F)

	Tabel 4.6. Hasil Pengujian Simultan (Uji F)							
	ANOVA ^a							
Model		Sum of Squares	l dt		F	Sig.		
	Regression	4,133	4	1,033	5,284	,001b		
1	Residual	8,408	43	,196				
	Total	12,541	47					

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), TIMES INTEREST EARNED, KEP.ASING,

DEBT TO ASSETS RATIO, KEP.PUBLIK

Hasil pengujian ANOVA pada persamaan regresi ini memiliki F_{hitung} sebesar 5,284 yang lebih besar dari F_{tabel} pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,589. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%. Berdasarkan hal tersebut $F_{hitung} > F_{tabel}$ (5,284 > 2,589) dan signifikansi < 0,05 (0,001 < 0,05), maka H^0 ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji R2 (Uji Koefisien Determinasi)

Melalui pengujian serentak dapat diketahui besarnya koefisien determinasi (R Square). Koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar variasi kontribusi / sumbangan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya nilai pengaruh variabel independen ditunjukkan oleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,267 yaitu persentasi pengaruh variabel kepemilikan publik, kepemilikan asing, debt to assets ratio dan times interest earned terhadap nilai perusahaan sebesar 26,7%. Artinya persentase sumbangan pengaruh variabel kepemilikan publik, kepemilikan asing, debt to assets ratio dan times interest earned sebesar 26,7 %, sedangkan sisanya sebesar 73,3 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi ini.

Tabel 4.7. Hasil Pengujian <i>R Square</i>								
Model Summary ^b								
Model	Model R R Square Adjusted R Std. Error of Durbin- Square the Estimate Watson							
1 ,574° ,330 ,267 ,44221 1,947								
a. Predictors: (Constant), TIMES INTEREST EARNED, KEP.ASING, DEBT TO ASSETS RATIO, KEP.PUBLIK								

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil uji regresi berganda yang didapat variabel independen yang berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah kepemilikan publik, kepemilikan asing dan *debt to assets ratio*, sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh dan tidak signifikan adalah *times interest earned*.

Tabel 4.8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda						
Coefficients ^a						
Unstandardized Standardized Coefficients Coefficients						
Model	В	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	1,522	,397				
KEP.PUBLIK	-1,484	,361	-,779			
KEP.ASING	-,833	,386	-,407			
DEBT TO ASSETS RATIO	1,604	,591	,441			
TIMES INTEREST EARNED	-,162					
a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN						

Dari tabel 4.8. diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh kepemilkan publik, kepemilikan asing, *debt to assets ratio* dan *times interest earned* terhadap nilai perusahaan sebagai berikut: Q = 1,522 - 1,484 KP - 0,833 KA + 1,604DAR - 0,005 TIE + e.

Koefisien persamaan regresi linier berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta pada persamaan regresi sebesar 1,522 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan publik, kepemilikan asing, debt to assets ratio, times interest earned nilainya nol (0), maka variabel nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,522 satuan.
- b. Koefisien variabel kepemilikan publik (KP) sebesar -1.484 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan publik meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,484 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.
- c. Koefisien variabel kepemilikan asing (KA) sebesar -0.833 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan asing meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,833 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.
- d. Koefisien variabel *debt to assets ratio* (DAR) sebesar 1.604 menunjukkan bahwa jika variabel *debt to assets ratio* (DAR) me-

- ningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 1,604 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.
- e. Koefisien variabel *times interest earned* (TIE) sebesar -0.005 menunjukkan bahwa jika variabel *times interest earned* (TIE) meningkat satu satuan maka variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,005 satuan dengan ketentuan variabel lain konstan.

PEMBAHASAN Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 membuktikan bahwa kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,484 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 (0,000 < 0,05), artinya tinggi rendahnya kepemilikan publik berimplikasi pada nilai perusahaan. Pemegang saham publik, meskipun merupakan pemegang saham minoritas dalam suatu perusahaan juga memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Pemegang saham publik ini berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya, bahkan menuntut adanya good corporate governace dari suatu perusahaan. Bahwa prosentase pemegang saham publik yang besar akan turut pula meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan agar suatu perusahaan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik. Namun pengelolaan tanpa kontrol yang baik akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Pemegang saham publik biasanya adalah investor yang dalam melakukan investasi cenderung berorientasi pada keuntungan jangka pendek. Bahkan pemegang saham publik senatiasa mengabaikan hal-hal yang bersifat material bagi perkembangan perusahaan, sebagai contoh dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) suatu perusahaan seringkali tidak tercapai kuorum karena investor publik tidak hadir, sehingga agenda yang seharusnya dibahas pada RUPS tersebut tidak dapat dibahas dan tidak mencapai keputusan yang yang bermanfaat bagi perusahaan dan mampu meningkatkan nilai perusahaan pada jangka panjang. Semakin besar tingkat kepemilikan oleh publik maka

semakin besar kemungkinan suatu aksi korporasi akan memperoleh hambatan utuk dapat disetujui, akibatnya pasar akan merespon secara negatif karena tidak sesuai dengan harapan. Ini mungkin disebabkan karena secara individu pemegang saham publik memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5% yang membuatnya tidak bisa melakukan monitoring dan intervensi atas kinerja manajemen. Hasil peneltitian ini sesuai dengan peneltian yang dilakukan oleh Wicaksono (2002), Soepriyanto (2004) dan Nur'aeni (2010), bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan publik maka akan cenderung menurunkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan publik maka pemegang saham pengendali tidak dapat leluasa dalam mengeola perusahaan. Hal ini dapat terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham publik dengan pemegang saham pengendali.

Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 2 membuktikan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,833 dan nilai signifikansi sebesar 0,037 (0,037 < 0,05), artinya tinggi rendahnya kepemilikan asing berimplikasi pada nilai perusahaan. Bahwa partisipasi investor asing dalam pasarsaham telah menambah beberapa perubahan regulasi. Oleh karena asumsi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dipilih oleh investor asing untuk ditanamkan saham atau modalnya memiliki proteksi yang baik dan struktur pengelolaan perusahaan yang baik pula. Sehingga dengan begitu kepemilikan asing dalam perusahaan dapat mengindikasikan peningkatan dalam nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneltian yang dilakukan oleh Karim (2010), yang menyimpulkan bahwa tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap concern terhadap pengungkapan pertanggungjawaban sosial perusahaan. Kepemilikan asing diduga menjadi salah satu cara untuk meng-upgrade perusahaan-perusahaan secara teknologi di negara-negara berkembang, melalui impor langsung modal baru dan teknologi baru. menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan asing diketahui lebih produktif dibandingkan perusahaan domestik. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2011) yang mengatakan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan asing maka pemegang saham pengendali tidak dapat leluasa dalam mengelola perusahaan. Hal ini dapat terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham asing dengan pemegang saham pengendali/mayoritas. Dari 54 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian menunjukkan rata-rata kepemilikan saham asing sebesar 34,94 %. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham asing bukanlah pemegang saham mayoritas.

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 3 membuktikan bahwa debt to assets ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,604 dan nilai signifikansi sebesar 0,010 (0,010 < 0,05), artinya tinggi rendahnya debt to assets ratio berimplikasi pada nilai perusahaan. Setiap perusahaan pasti memiliki risiko pendanaan. Namun risiko keuangan ini terkadang tidak dilihat untuk melihat layak tidaknya sebuah perusahaan untuk mendapatkan hutang. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham memiliki tuntutan yang tidak terlalu tinggi akan tingkat pengembalian investasi. Kreditor lebih menyukai rasio utang rendah karena makin rendah rasio utang, makin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak leverage karena akan memperbesar laba yang diharapkan. Dari 54 perusahaan yang dijadikan obyek penelitian menunjukkan rata-rata hutang perusahaan sebesar 0,4250. Hal ini berarti bahwa 42,50 % aset yang digunakan perusahaan berasal dari hutang. Jumlah ini cukup besar,

sehingga memungkinkan untuk mengatakan bahwa sebagian besar perusahaan telah mendapatkan kelayakan dalam memperoleh kredit dari perbankan. Hasil peneltitian ini sesuai dengan peneltian yang dilakukan oleh (Karim, 2010), yang menyatakan debt to assets ratio mempunyai pengaruh pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga mengindikasikan bahwa para investor di Bursa Efek Indonesia memperhatikan pengawas lain akan suatu perusahaan.

Pengaruh *Times Interest Earned* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 4 membuktikan bahwa times interest earned tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -1,101 dan nilai signifikansi sebesar 0,277 (0,277 > 0,05), artinya tinggi rendahnya times interest earned tidak berdampak pada nilai perusahaan. Bunga merupakan kewajiban tetap yang harus dibayar yang dapat menjadi pengurang pajak dan yang menunjukkan apabila tidak dibayar dapat menyebabkan kebangkrutan, sedangkan dividen yang tidak dibayar tidak menyebabkan kebangkrutan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Susanti, et al (2015) adalah dari hasil uji t tabel variabel ini tidak berpengaruh dan tidak signifikan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan memiliki tingkat risiko yang tinggi karena harus menanggung beban bunga yang harus dibayar. Tinggi rendahnya bunga pinjaman perusahaan tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam peneltian ini diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

Variabel kepemilikan publik memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan publik maka akan cenderung menurunkan nilai perusahaan. Kepemilikan publik ini sebagian besar dimiliki oleh para investor publik yang memiliki tujuan investasi yang berorientasi jangka pendek, sehingga mereka kurang mempedulikan pada nilai perusahaan. Kepemilikan publik yang

- tinggi akan menghambat proses pengambilan keputusan yang strategis bagi perusahaan di masa mendatang, karena adanya benturan kepentingan. Tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh investor publik berhubungan negatif dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 2. Variabel kepemilikan asing memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan asing maka akan cenderung menurunkan nilai perusahaan dan semakin besar kepemilikan asing maka pemegang saham pengendali tidak dapat leluasa dalam mengelola perusahaan. Hal ini dapat terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham asing dengan pemegang saham pengendali. Tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh investor asing berhubungan negatif dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 3. Variabel debt to assets ratio memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar debt to assets ratio maka akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya didanai oleh hutang. Bahwa secara tidak langung debt to assets ratio menentukan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan hutang dan aset secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba perusahaan. Tinggi rendahnya debt to assets ratio berhubungan positif dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 4. Variabel times interest earned tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya ketersediaan laba untuk membayar bunga pinjaman perusahaan ternyata tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Implikasi

1. Perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia harus memperhatikan baik tingkat kepemilikan publik maupun tingkat kepemilikan asing. Bagi perusahaan publik harus menentukan jumlah saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat / publik secara tepat. Hal ini dapat dijadikan informasi tambahan bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan yang berhubugan dengan investasi.

- 2. Bagi investor, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian. Dalam melakukan investasi sebaiknya investor mempertimbangkan secara matang, sehingga keputusan investasi yang dilakukan menghasilkan keuntungan.
- 3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan tambahan pengetahuan bagi penelitian selanjutnya.

Saran

- 1. Bagi perusahaan, disarankan untuk memperhatikan komposisi jumlah saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat/publik secara tepat. Hal ini dapat dijadikan informasi tambahan bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan yang berhubugan dengan investasi.
- 2. Bagi investor, disarankan untuk lebih memilih perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, karena ada kecenderungan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai pasar saham yang lebih tinggi pula. Investor diharapkan lebih memilih perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan besar juga memiliki nila pasar saham yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.
- 3. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk: Memperluas objek dan menambah sampel penelitian sehingga dapat mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya di Bursa Efek Indonesia. sehingga hasilnya dapat dibandingkan dengan penelitian ini.- Memperpanjang periode (waktu) penelitian sehingga akan mendapatkan hasil data yang lebih normal.- Menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat menjadi luas penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Abukosim, Muchtaruddin, Ferina, Nurcahaya, (2014). Ownership Structure and Firm Values (Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies). International Refereed Research Vol.V. Palembang: Universitas Sriwijaya

Adnantara, K.,.F., (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social

- Responsibility pada Nilai Perusahaan. Tesis. Bali : Universitas Udayana diakses pada 16 Februari 2015 dari www.google.com.
- Anggraini, R. D., (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing terhadap Pengungkapan Pertanggung jawaban Sosial Perusahaan dalam Annual Report (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di BEI Tahun 2008-2009). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Bernandhi, R. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F; Joel F, Houston. (2013). Dasar-Dasar anajemen Keuangan. (ed 11 th). Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham. (2011), *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2011). *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: UPT-Pustak-Undip
- Handayani, Citra. (2007). Analisis Pengaruh Proporsi Kepemlikant Saham terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di BEI periode Tahun 2001-2005). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handayani, Citra. (2007). Analisis Pengaruh Proporsi Kepemlikant Saham terhadap Kebijakan Pendanaan dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur di BEI periode Tahun 2001-2005). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harsosno (2009). Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard. Jakarta: Bumi Aksara
- Haruman, Tendi.(2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Pontianak, Simposium Nasional Akuntansi XI, tanggal 23-24 Juli.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2007), Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Karim, Abdul. (2011). "Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Saham Perusahaan". Semarang: Universitas Semarang diakses 16 Februari 2015 dari www.google.com

- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT.Rajagrafindo persada. Riduwan dan Kuncoro, Engkos, A., (2008). Analisis Jalur (Path Analysisi). Bandung: Alfabeta
- Machfoedz, Mas'ud; Eddy, Suranta. (2003).

 Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Perusahaan

 Dewan Direksi, Simposium Nasional
 Akuntansi VII, Surabaya.
- Pratiwi dan Soenhadji. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen. Jurnal Akuntansi. Depok : Universitas Gunardarma
- Priyatno, Duwi (2014). SPSS 22 Pengolahan Data Terpraktis. Yogyakarta: Andi Publisher
- Riduwan dan Kuncoro, Engkos, A., (2008). Analisis Jalur (Path Analysisi). Bandung: Alfabeta
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Rodoni, A., dan Ali, H., (2014). Manajemen Keuangan Modern. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Situmorang, Paulus. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sjahrial, Dermawan., (2010), *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E., (2010). *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Kajian Akuntansi, Februari. Vol 2, No. 1 Hal. 9- 21.
- Sugiono, Arief (2009). Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan. Jakarta: Grasindo.
- Syamsuddin, Lukman. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Jakarta: Rajawali Pers.
- Tamba, Erida.,G.,H., (2011). Pengaruh Struktur kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufacturing Secondary Sectors yang Listing di BEI tahun 2009). Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Utari, D., Purwanti, A., & Prawironegoro, D., (2014), Manajemen Keuangan. "Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan". Jakarta: Mitra Wacana Media.

Wicaksono, A.A., (2002). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, Ebit/Sales dan Total Hutang/ Total Aset Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.

www.idx.co.id diakses tanggal 12 januari 2015