

PENGARUH *NONMONOTONIC* KEPEMILIKAN MANAJERIAL PADA NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Nurul Islamiah R¹
Putu Agus Ardiana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail : nurulislamiah01@gmail.com¹

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan, kepemilikan manajerial rendah pada nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tinggi pada nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 129 sampel dengan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yaitu dengan metode observasi *non participant*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial yang rendah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Non monotonic

ABSTRACT

This study aims to find out the effect of managerial ownership on firm value, low managerial ownership on firm value and high managerial ownership on firm value. This research was conducted at the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011-2013. The number of samples taken 129 samples by purposive sampling method. Methods of data collection is by non participant observation method. The analysis technique used is multiple linear regression. The result found the effect of managerial ownership on firm value, low managerial ownership negatively affect the value of the company, and high managerial ownership has positive effect on firm value.

Keywords: *enterprise value, Managerial Ownership, Non-monotonic*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan tujuan utama perusahaan menurut Brigham dan Gapenski (1996), yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham dapat dinyatakan dalam bentuk

memaksimalkan harga saham perusahaan. Apabila harga saham perusahaan semakin tinggi maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Ali, 2002). Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajer sebagai *agent*, akan berusaha untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham ini digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* yaitu manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham yaitu untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun di sisi lain, pihak manajer yang mengelola perusahaan cenderung mempunyai tujuan lain yang menguntungkan dirinya sendiri (Damsetz *et al*, 1985). Dari perbedaan tujuan tersebut, timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Konflik tersebut dikenal dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan (*agency conflict*) merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan (Fama *et al*, 1983). Situasi di atas tentunya akan berbeda kondisinya jika manajer juga merupakan pemilik saham di perusahaan tersebut atau disebut dengan kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara

dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, Manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mengutamakan kepentingannya sendiri.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Wahidahwati, 2001). Biaya ini merupakan pengorbanan agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. *Agency cost* meliputi *monitoring cost*, *bonding costs*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Haruman, 2008). Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross *et al* (dikutip dari Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Manajemen yang juga sebagai pemegang saham akan selalu berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilakukan karena nilai kekayaan manajemen sebagai pemegang saham juga akan meningkat seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Pancawati,

2011). Semakin meningkatnya kepemilikan oleh manajemen, maka akan menyebabkan manajemen lebih berhati-hati menggunakan utang karena mereka ikut menanggung risiko yang ditimbulkan dari tindakannya tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Morck, *et al* (1988) dan Ruan, *et al* (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan *nonmonotonic* dengan nilai perusahaan. Stulz (1988) mengembangkan teori struktur kepemilikan dan mendapatkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajer dan nilai perusahaan adalah *non-monotonic*. Yang dimaksud dengan *non monotonic* adalah linear tetapi tidak monoton positif atau monoton negatif atau pada range tertentu positif dan pada range lainnya negatif. Terkait dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Penelitian Lasfer dan Faccio (1999) menemukan hubungan yang lemah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sedangkan Soliha dan Taswan (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sementara Christiawan dan Tarigan (2007) juga memperoleh bukti bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial dengan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Wahyudi dan Pawestri (2006) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendapat ini sejalan dengan Morck *et al.* (1998), McConnell dan Servaes (1990), dan Cho (1998) yang

menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan *non-monotonic*. Hubungan *non-monotonic* antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan disebabkan adanya insentif yang dimiliki oleh manajer dan mereka cenderung berusaha untuk melakukan penjejakan kepentingan dengan *outsider owners* dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan yang berasal dari investasi meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Machfoedz dan Suranta (2003) memperoleh hasil bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah linier dan negatif dan dengan memasukkan mekanisme corporate governance menunjukkan mekanisme ini dapat mengurangi konflik dalam masalah keagenan dan membatasi peningkatan kepemilikan manajerial atas perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) yang juga meneliti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kualitas laba yang diukur dengan *discretionary accrual* dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, menyimpulkan dari hasil pengujiannya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap kualitas laba, sedangkan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan adalah negatif.

Hasil penelitian dari Haruman (2008) menyimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, akan menurunkan *market value*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Lemons & Lins (2001), Lins (2002) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Penurunan *market value* ini diakibatkan karena tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para

pemegang saham managerial. Meskipun ada banyak penelitian mengenai struktur kepemilikan tetapi hasil-hasil dari penelitian tersebut banyak yang saling bertentangan satu sama lain. Dalam kenyataannya banyak literatur penelitian telah menyimpulkan hubungan yang positif antara struktur kepemilikan manajerial dengan penciptaan nilai perusahaan (Suranta dan Midiastuty, 2003).

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan dana baik dari internal ataupun eksternal perusahaan. (Analisa, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Febryana (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah umur perusahaan. Perusahaan yang telah lama berdiri memiliki reputasi yang lebih baik daripada perusahaan yang baru saja berdiri. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang telah lama berdiri dianggap lebih berpengalaman dalam menghadapi segala kondisi yang berhubungan dengan perkembangan usaha Bandayuda (2011). Dengan demikian diharapkan perusahaan yang telah lama berdiri mampu untuk mempertahankan usahanya dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang diatas, yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 2) Kepemilikan manajerial yang rendah berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

- 3) Kepemilikan manajerial yang tinggi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang disediakan oleh pihak ketiga, dan tidak berasal dari sumber langsung. Data-data tersebut diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergolong industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Metode penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel yaitu:

- 1) Perusahaan yang merupakan kategori industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 -2013.
- 2) Menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap periode 2011-2013.
- 3) Memiliki data mengenai kepemilikan manajerial.
- 4) Memiliki data berturut-turut tentang ketersediaan total asset perusahaan dan tanggal perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *observasi non participant*. Yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengamati catatan-catatan dan laporan-laporan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Laporan-laporan tersebut adalah laporan keuangan perusahaan yang tergolong industry manufaktur yang terdaftar di BEI periode

2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data dengan menggunakan program Eviews memperoleh statistik deskriptif yang memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut disajikan hasil dari statistik deskriptif pada Tabel 1.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

STATISTICS	NILAI PERUSAHAAN (VALUE)	KEP.MANAJERIAL (MOWN)	DUMMY KEP. MANAJERIAL (DMOWN)	COMPSIZE	COMPAGE
Mean	2,841628	0,742950	0,914729	14,40477	36,81395
Median	1,250000	0,763500	1,000000	14,17233	35,00000
Maximum	57,49000	0,989600	1,000000	19,42919	96,00000
Minimum	-15,36000	0,250000	0,000000	10,77235	16,00000
Std. Dev.	7,351750	0,170198	0,280374	1,803937	14,66116
Skewness	4,709397	0,450897	-2,969931	0,626856	2,134938
Kurtosis	31,46537	2,474445	9,820493	3,311053	8,684280
Jarque-Bera	4832,075	5,855749	439,6809	8,968433	271,6680
Probability	0,000000	0,053511	0,000000	0,011286	0,000000
Observations	129	129	129	129	129

Sumber: Data Sekunder Diolah (2014)

Berdasarkan hasil dari pengujian statistik deskriptif yang terdapat pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa Variabel Nilai Perusahaan (Value) memiliki nilai minimum -15,36000, nilai maksimum 57,49000, rata-rata 2,841628 dengan standar deviasi 7,351750. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata pada nilai perusahaan menghasilkan jumlah nilai yang kecil. Hal ini dapat dilihat dari nilai value lebih cenderung ke arah nilai minimum.

Variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki nilai minimum 0,250000, Nilai maksimum 0,98960, Rata-rata 0,742950 dengan Standar deviasi 0,170198. Nilai rata-rata sebesar 0,742950 menunjukkan tingkat kepemilikan saham oleh manajerial sangat tinggi. Hal ini dapat dilihat dari nilai KM cenderung kearah nilai maksimum.

Variabel Dummy Kepemilikan manajerial (DMOWN) memiliki nilai minimum 0,000000 nilai maksimum 1,000000 rata-rata 0,914729 dengan standar deviasi 0,280374. Nilai rata-rata sebesar 0,914729 menunjukkan tingkat kepemilikan saham oleh manajerial sangat rendah. Hal ini dapat dilihat dari nilai KM cenderung kearah nilai manimum.

Variabel Ukuran perusahaan (COMPSIZE) memilikinilai minimum 10,77235, nilaimaksimum 19,42919 rata-rata 14,40477 dengans tandar deviasi 1,803937. Nilai rata-rata 14,40477 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tinggi. Ini dapat dilihat dari nilai compsize cendrung kearah maksimum.

Variabel Usiap erusahaan (COMPAGE) memilikinilai minimum 16,0000, nilai maksimum 96,0000 rata-rata 36,81395 dengan standar deviasi 14,66116. Nilai rata-rata 36,81395 menunjukkan bahwa usia perusahaan tinggi. Ini dapat dilihat dari nilai compage cendrung kearah maksimum.

Pengujian normalitas dilihat dari nilai P- value Jarque-Bera yang menunjukkan nilai 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai residual model regresi tidak terdistribusi normal, tetapi studenmud (2006) menyatakan bahwa residual model regresi tersebut mendekati distribusi normal (*approximately normally distributed*) karena jumlah observasi lebih dari jumlah minimum dalam

central limit theory ($N \geq 30$). Pengujian Multikolinearitas yang diuji dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) menunjukkan nilai -0,04545. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai residual model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Pengujian autokorelasi *residual* model regresi diuji dengan menggunakan Durbin-Watson Test, Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test dan Collelogram of *residuals* test pada program computer EViews, hasil pengujian bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai res_2 kurang besar dari alpha ($\alpha = 0,05$) yaitu dengan tingkat signifikan sebesar 24,43. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai residual dalam penelitian ini terjadi autokorelasi. Pengujian heterokedastisitas yang diuji dengan menggunakan White Heterokedasticity Test menunjukkan nilai 6,3003. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai residual model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Pembahasan hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan dari hasil pengolahan data dengan regresi linear sederhana dan berganda diperoleh hasil seperti tersaji pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Penelitian Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan

Variabel Independen dan variabel kontrol	Variabel Dependen: PBV	
	Model: $VALUE = \beta_0 + \beta_1 MOWN + \beta_2 CONTROLS + e$	
	Sebelum variabel kontrol	Sesudah variabel kontrol
Intercept	-2,40** (2,88)	-13,34** (5,50)
MOWN	7,06 (3,78)	2,85 (3,56)
COMPsize	-	0,44 (0,32)
COMPAGE	-	0,20 (0,04)
F-Statistic	3,482	10,831
Prob (F-Statistic)	0.064	0.000

R ²	0,0267	0.2063
N	129	129

Sumber:Data Sekunder Diolah (2014)

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen pada nilai perusahaan sebelum memasukkan variabel kontrol. Setelah mempertimbangkan variabel kontrol, variabel kepemilikan manajerial tetap berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada tingkat signifikansi 1, 5 dan 10 persen pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial yang semakin tinggi cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mendukung hipotesis *convergence of interest* bahwa kepentingan manajemen semakin terkonvergensi dengan kepentingan pemilik ketika manajer diberikan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang semakin besar.

Tabel 3 menunjukkan bahwa Ramsey RESET test mengindikasikan terjadinya kesalahan spesifikasi dan fungsional dalam model. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa hubungan linear antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan sesungguhnya tidak monoton positif. Pada *range* tertentu hubungannya linear positif tetapi pada *range* lainnya berhubungan linear negatif.

Tabel 3.
Ramsey RESET Test tentang Uji Spesifikasi Model

F-statistic	12.85232	Probability	0.000009
Log likelihood ratio	24.48133	Probability	0.000005

Sumber:Data Sekunder Diolah (2014)

Pengujian tentang kemungkinan hubungan nonmonotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan dipertegas oleh hasil regresi yang tersaji dalam Tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4.
Pengujian Awal Indikasi Hubungan Nonmonotonik antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Variabel independen dan variabel kontrol	Variabel Dependen: PBV	
	Model: $VALUE = \beta_0 + \beta_1 MOWN + \beta_2 DMOWN + \beta_3 CONTROLS + e$	
	Sebelum variabel kontrol	Sesudah variabel kontrol
Intercept	-7,29** (3,36)	-13,85** (5,43)
MOWN	6,30 (3,70)	-2,26** (3,53)
DMOWN	5,95 (2,24)	4,59 (2,17)
COMPSIZE	-	0,23 (0,33)
COMPAGE	-	0,20 (0,04)
F-Statistic	5,330	9,465
Prob (F-Statistic)	0,005	0,000
R ²	0,078	0233
N	129	129

Sumber: Data Sekunder Diolah (2014)

Dummy variable kepemilikan manajerial (DMOWN) bernilai 0 jika kepemilikan manajerial suatu perusahaan manufaktur lebih rendah daripada rata-rata kepemilikan manajerial di sektor manufaktur. DMOWN bernilai 1 jika kepemilikan manajerial suatu perusahaan manufaktur lebih tinggi daripada rata-rata kepemilikan manajerial di sektor manufaktur. Tabel 4 menunjukkan bahwa DMOWN = 1 memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada DMOWN = 0. P-Value variabel ini signifikan pada tingkat signifikansi 5 persen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dari rata-rata kepemilikan manajerial industrinya cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Lebih lanjut lagi, tanda koefisien regresi variabel

kepemilikan manajerial (MOWN) berbeda ketika sebelum dan setelah memasukkan variabel kontrol. Tanda positif dan negatif pada dua model di atas mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial kemungkinan besar berpengaruh nonmonotonik pada nilai perusahaan. Pada range tertentu (diduga pada *range* kepemilikan manajerial di bawah rata-rata kepemilikan manajerial industri) hubungannya negatif, dan pada range selanjutnya (diduga pada *range* kepemilikan manajerial di atas rata-rata kepemilikan manajerial industri) hubungannya positif.

Pembahasan hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial yang rendah pada nilai perusahaan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah berpengaruh negatif pada nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat keyakinan 1, 5, dan 10 persen, baik sebelum maupun setelah memasukkan variabel kontrol.

Tabel 5.
Pengaruh Kepemilikan Manajerial yang Rendah pada Nilai Perusahaan

Variabel independen dan variabel kontrol	Variabel Dependen: PBV	
	Model: $VALUE = \beta_0 + \beta_1 LOWMOWN + \beta_2 CONTROLS + e$	
	Sebelum variabel kontrol	Sesudah variabel kontrol
Intercept	14,75 (9,62)	15,49 (12,92)
LOWMOWN	-25,13 (13,61)	-10,10 (10,22)
COMPSIZE	-	-1,95** (0,65)
COMPAGE	-	0,42 (0,18)
F-Statistic	3,406	7,154
Prob (F-Statistic)	0,098	0,015
R ²	0,274	0,754
N	129	129

Sumber: Data Sekunder Diolah (2014)

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *entrenchment hypothesis* (penurunan nilai perusahaan sebagai akibat penambahan proporsi kepemilikan

saham perusahaan untuk manajemen) justru terjadi pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Morck *et al* (1988) yang menunjukkan bahwa penurunan nilai perusahaan justru terjadi ketika manajemen diberikan tambahan kepemilikan saham perusahaan pada *range* 5 sampai 25 persen.

Pembahasan hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial yang tinggi pada nilai perusahaan pada Tabel 6 di bawah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi berpengaruh positif pada nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat keyakinan 1, 5, dan 10 persen, baik sebelum maupun setelah memasukkan variabel kontrol.

Tabel 6.
Pengaruh Kepemilikan Manajerial yang Tinggi pada Nilai Perusahaan

Variabel independen dan variabel kontrol	Variabel dependen: PBV	
	Model: $VALUE = \beta_0 + \beta_1 \text{HIGHMOWN} + \beta_2 \text{CONTROLS} + \epsilon$	
	Sebelum variabel kontrol	Sesudah variabel kontrol
Intercept	-2,01** (2,93)	-11,80** (6,04)
HIGHMOWN	7,21 (3,83)	3,23 (3,67)
COMPSIZE	-	0,38 (0,35)
COMPAGE	-	0,19 (0,04)
F-Statistic	3,543	9,077
Prob (F-Statistic)	0,062	0,000
R ²	0,029	0,192
N	129	129

Sumber: Data Sekunder Diolah (2014)

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *convergence-of-interest hypothesis* (peningkatan nilai perusahaan sebagai akibat penambahan proporsi kepemilikan saham perusahaan untuk manajemen) terjadi pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi (di atas rata-rata kepemilikan manajerial

industri). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Morck *et al* (1988) yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan terjadi ketika manajemen diberikan tambahan kepemilikan saham perusahaan pada *range* 0 sampai 5 persen dan di atas 25 persen.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistic serta pembahasan seperti yang diuraikan sebelumnya maka dapat disimpulkan kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan *Managerial Ownership* (MOWN) berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang rendah (kepemilikan manajerial di bawah rata-rata kepemilikan manajerial industri) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Morck *et al.* (1988) yang menunjukkan bahwa penurunan nilai perusahaan justru terjadi ketika manajemen diberikan tambahan kepemilikan saham perusahaan pada *range* 5 sampai 25 persen. Kepemilikan manajerial yang tinggi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat disimpulkan bahwa manajer bertindak sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham (*convergence-of-interest hypothesis*) atau peningkatan nilai perusahaan sebagai akibat penambahan proporsi kepemilikan saham perusahaan untuk manajemen, terjadi pada tingkat kepemilikan manajerial

yang tinggi (di atas rata-rata kepemilikan manajerial industri). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Morck *et al.* (1988) yang menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan terjadi ketika manajemen diberikan tambahan kepemilikan saham perusahaan pada *range* 0 sampai 5 persen dan di atas 25 persen.

Berdasarkan simpulan di atas penulis menyarankan agar *convergence of interest* terjadi ketika kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen perusahaan beradapada level di atas rata-rata kepemilikan manajerial industri. Pihak pemilik atau pemegang saham perusahaan sebaiknya membatasi level kepemilikan saham oleh manajemen agar kendali atas perusahaan tidak berpindah kepada manajemen hanya karena hipotesis *convergence of interest* ini. Pemilik atau pemegang saham sebaiknya mencari alternative peningkatan nilai perusahaan selain pemberian kepemilikan manajerial kepada manajemen, terutama untuk perusahaan yang kepemilikan manajerialnya lebih rendah dari pada rata-rata industrinya.

REFERENSI.

- Ali, I. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi, Lintasan Ekonomi, Vol. XIX, No.2, Juli,
- Analisa, Y. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bandayuda, I.B.G. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada PT. Bank BPD Bali Kantor CAPEM Teuku Umar Denpasar. Tesis Program Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar
- Brigham, E.F dan Gapenski, L.C. 1996 "Intermediate finance management" (5Thed). Harbor Drive : The Dryden Press,
- Cho, M. H 1998. Ownership Structure, Investment, and The Corporate Value an Empirical Analysis. *Journal of Finance Economic*; Vol 47
- Chistiawan, Y. J. dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*; Vol.9
- Demsetz, H. and K Lehn, 1985, The structure of corporate ownership : Causes and consequences, *journal of political Economy* 93, 1155-1177.
- Fama, E.F. and M.C. Jensen, 1983, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economic* 26, 301-325
- Febryana, Hana. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. Dalam *Jurnal Akuntansi*. 1.
- Haruman, Tendi. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey Pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia)", SNA 11 Pontianak, 2008.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : *Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4.
- Lasfer, M. dan Faccio, M. 1999. Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence : <http://ssrn.com/abstract=179008>

- Lemons, M. and Lins, K.V 2001, “*Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value*” *Evidence from the East Asian Financial Crisis*, William Davidson Working Paper, 393.
- Lins, K. V, 2002, "*Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets*," *Social Science Research Network* (April), h. 1-38.
- Morck, R, A, Sheifer and R,W,Vishny. (1988). *Management Ownwrship and Market Valuation: An Empirical Analysis. Journal Financial Economics*.
- Machfoedz, Mas’ud; Eddy, Suranta. 2003. Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Perusahaan Dewan Direksi, Simposium Nasional Akuntansi VII, Surabaya.
- McConnel, J. dan H.Servaes, 1990, *Additional Evidence on Equity Ownership and corporate value, Journal of Financial Economic*27 :595-612
- Ruan Wenjuan, Gary ang Siguang, 2011. “ Managerial Ownership. Capital Structure and Firm Value evidence from Chinas’s Civilian-Run-Firms”, *Australian Accounting Bussiness and Finance Journal*, Vol 5.
- Siallagan, Machfoedz. 2006. Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan nilai perusahaan, SNA 9 Padang, 23-23 Agustus.
- Sofyaningsih, Sri, dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Stuktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Dalam *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): h: 68-87.
- Soliha, Euis dan Taswan, 2002.“Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta seberapa besar faktor yang mempengaruhinya”, *jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE Stikubank Semarang.
- Suranta, Eddy, dan Pratana P. Midiastutti, 2003. “ Analisis Hubungan Manajerial, Nilai Perusahaan, dan Investasi dengan Model Persamaan Linier Simultan”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1.
- Stulz, R.M, 1988, on takeover resistance, managerial discretion, and shareholder wealth , *Journal of Financial Economic*, this issue.
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang 23-26 Agustus 2006.

Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 1 Januari