

PENGARUH MARKET VALUE ADDED, ECONOMIC VALUE ADDED, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010-2014

Cut Sarah Syahirah^{*1}, Maya Febrianty Lantania²

^{1,2}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala
e-mail: ^{*1}syahirahcutsarah@gmail.com, ²maya_lautania@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of market value added, economic value added, dividend policy and managerial ownership on firm value of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange in the period of 2010 to 2014. By using purposive sampling method, from 125 manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange, 24 manufacturing companies are choosed as the sample in this study.

The results of the study show that dependent variable or firm value can be explained by the four of independent variables. Simultaneously the four of independent variables have effect on firm value. Market value added, economic value added, dividend policy, and managerial ownership have significant positive on firm value.

Keywords: Market Value Added, Economic Value Added, Dividend Policy, Managerial Ownership, Firm Value

1. Pendahuluan

Persaingan bisnis di berbagai sektor menuntut perusahaan untuk lebih memacu dan mengembangkan perusahaan untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Menurut teori perusahaan (theory of the firm) tujuan normatif perusahaan yang telah go public adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Bagi setiap perusahaan, memilih alternatif pendanaan adalah hal penting untuk membiayai operasional dan mengembangkan perusahaan. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko perusahaan dalam melunasi utang tergantung pada sumber, jenis, dan jumlah dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Wild, 2005).

Husnan (2005) mendefinisikan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor. Perusahaan dengan standar yang baik akan selalu berkonsentrasi pada penciptaan nilai tambah bagi perusahaan dan stakeholder, meskipun pengukuran nilai tambah bukan merupakan suatu hal yang mudah. Kesuksesan suatu perusahaan dalam

mempertahankan eksistensinya tidak dapat dipisahkan dari peran manajer keuangan yang bertugas dalam pengambilan keputusan investasi (investment decision) dan penentuan sumber-sumber pendanaan (financing decision) yang ekonomis untuk memaksimalkan nilai perusahaan (maximization value of firm) (Brigham & Houston, 2001).

Selama tahun 2015, beberapa sektor seperti Pertambangan, Perkebunan, Industri dasar, Infrastruktur serta Aneka Industri mengalami koreksi besar pada nilai sahamnya. Sebagian besar sektor tersebut dapat menghasilkan bobot yang besar bagi IHSG, seiring dengan tekanan beberapa sektor tersebut maka IHSG pun ikut merosot. Beberapa saham yang mengalami kenaikan di tahun 2015 lalu tidak selalu mengikuti penurunan saham pada sektor-sektor tertentu. Hal ini cukup menarik melihat return yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kinerja baik tersebut selama tahun 2015. Meskipun sektor barang konsumsi sedang menurun, namun tingkat kinerja saham pada sektor tersebut tidak mengalami penurunan, terbukti pada saham Mayora dan Unilever dapat memperoleh hasil yang positif selama tahun 2015. (www.seputarforex.com)

Pada perusahaan manufaktur banyak transaksi saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan lebih tertarik untuk membeli saham pada perusahaan manufaktur. Dividen mempunyai informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada tahap akhir penilaian terhadap perusahaan yang berdasarkan harga saham akan semakin baik pula (Rozeff, 1982).

2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh MVA Terhadap Nilai Perusahaan

MVA adalah suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah. (Rahayu, 2007:32). Young dan O Byrne (2001:27) menyatakan bahwa jika nilai MVA tinggi menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. Nilai tambah pasar negatif berarti nilai dari investasi yang di jalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal yakni kekayaan telah di musnahkan.

Husnan dan Pudjiastuti (2006:66) menyatakan bahwa semakin besar MVA semakin berhasil pekerjaan manajemen mengelola perusahaan. Nilai MVA yang semakin besar akan meningkatkan harga saham. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002:7) 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.

Septiyani (2015) meneliti tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Tujuan dari penelitian ini untuk menilai dan memperhatikan kinerja dari perusahaan yang akan diinvestasikan saham dengan sangat rinci. Hasil penelitian menunjukkan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan

akan semakin banyak sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dimata investor semakin baik (Kurniawan, 2009). Salah satu metode yang terbaru dalam menilai kinerja perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan adalah EVA yang dikenal dengan istilah Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI).

Apabila nilai EVA positif maka semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham begitu pula sebaliknya jika nilai EVA negatif maka nilai perusahaan akan rendah dan mengakibatkan rendahnya minat investor dalam menginvestasikan saham (Septiyani, 2015).

Septiyani (2015) meneliti tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Tujuan dari penelitian ini untuk menilai dan memperhatikan kinerja dari perusahaan yang akan diinvestasikan saham dengan sangat rinci. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Sari (2013) meneliti mengenai pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2011 dan

Novrita, 2013). Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang (Hasugian, 2008). Penelitian, Teguh dan Ardianto (2015) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sukirni (2012) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak pengambilan keputusan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan (Jhon dan Goodman, 1999). Manajer dalam hal ini berperan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan dan pengambilan keputusan.

Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki wewenang dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial

(insider ownership) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga 2001 dan Ayu 2013).

Ruan, Tian dan Shiguang Ma (2011) meneliti tentang kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan di china. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan china. Sukirni (2012) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *Market value added, economic value added*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
2. *Market value added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
3. *Economic value added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
4. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.
5. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2014.

3. Metode Penelitian

Desain Penelitian

Tujuan studi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Jenis investigasi dari penelitian ini bersifat studi kausalitas. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Dalam penelitian ini horizon waktu yang digunakan adalah *pooling data/panel data*.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah sekumpulan/sekelompok orang, kejadian, atau sesuatu yang menarik peneliti untuk melakukan penelitian/investigasi dengan memiliki karakteristik tertentu (Sekaran dan Bougie, 2010:262). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun pengamatan 2010 sampai dengan 2014 berjumlah 125 populasi.

Pemilihan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode purposive sampling merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2010-2014.

- 2) Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan
- 3) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tidak dengan nominal rupiah/dolar.
- 4) Perusahaan yang melaporkan beban bunga pada laporan keuangannya.
- 5) Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen secara berturut-turut selama periode 2010-2014
- 6) Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun pengamatan.

maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 24 perusahaan, sehingga jumlah observasi dalam penelitian ini 24 perusahaan dikalikan dengan 5 tahun, maka total pengamatan diteliti sebanyak 120 laporan keuangan tahunan perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Menurut Sekaran (2011:77), data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh para peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal statistik dan lainnya, dan informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau non publikasi baik di dalam atau luar organisasi, semua yang dapat berguna bagi peneliti. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi dan teknik loading internet.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh melalui situs BEI yaitu www.idx.co.id berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara berturut-turut selama periode 2010-2014.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2005). Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham, 2001). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio *Tobin's Q*.

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

- Q = Nilai Perusahaan
 EMV = Nilai Pasar Ekuitas
 EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

Variabel Independen

Market Value Added

Puspitawati (2011:5) memaparkan MVA sebagai alat pengukuran kekayaan yang diciptakan untuk investor dengan memperlihatkan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang dapat mereka peroleh. MVA yang bernilai positif mengindikasikan perusahaan menambahkan kekayaan pada pemegang saham. Begitu juga sebaliknya, MVA yang negatif mengindikasikan kekayaan pemegang saham yang hilang.

$$MVA = (\text{Market Value} - \text{Book Value})$$

Economic Value Added

EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial diukur menggunakan jumlah persentasi indikator kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar.

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda meliputi statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik.

Rancangan pengujian hipotesis menggunakan Uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan
a	= Konstanta
b_1, b_2, b_3, b_4	= Koefisien Regresi
X_1	= MVA
X_2	= EVA
X_3	= Kebijakan Dividen
X_4	= Kepemilikan Manajerial
e	= epsilon (error term)

4. Hasil Dan Pembahasan Statistik deskriptif

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dengan jumlah sampel sebanyak 120 observasi. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan, yang dihitung menggunakan rasio Tobin's Q. Berdasarkan rasio Tobin's dapat menunjukkan estimasi nilai pasar keuangan saat ini. Angka terendah yaitu sebesar 0,20000 yang diperoleh oleh perusahaan PT Champion Pacific Indonesia Tbk di tahun 2010. Nilai tertinggi sebesar 5,2500 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013. MVA menunjukkan nilai terendah sebesar -0,0021 yaitu dimiliki oleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Ricky Putra Globalindo Tbk memiliki nilai pasar yang paling rendah. Nilai tertinggi sebesar 2,9755 dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk pada tahun 2011. EVA menunjukkan nilai terendah sebesar -5,0887 yang dimiliki oleh PT Astra Internasional Tbk pada tahun 2011. Nilai tertinggi sebesar 55,3592 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013. Kebijakan dividen menunjukkan nilai terendah sebesar 3,0800 dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2012. Nilai tertinggi sebesar 111,8900 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2012. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai terendah sebesar 0,00003 dimiliki oleh PT Champion Pacific Indonesia Tbk pada tahun 2012. Nilai tertinggi sebesar 26,2500 yang dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2011.

Hasil pengujian asumsi klasik

Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov yaitu 0,873 untuk data residual, lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 atau 5 %. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan dapat digunakan untuk menguji statistik lainnya.

Uji Multikolonieritas

Hasil pengujian multikolonieritas menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai tolerance lebih kecil dari 0,1 dan nilai VIF yang lebih besar dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari multikolonieritas antar variabel independen/bebas dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas berdasarkan scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu, kemudian terdapat titik-titik yang menyebar diatas titik nol dan dibawah titik nol. Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji glejser dengan meregresi absolute unstrandarized residual antar variabel independen. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan sudah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik dan tingkat signifikansi masing-masing variabel di atas 0,05 atau 5% serta uji heteroskedastisitas dapat diterima pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,045 sedangkan nilai dL tabel dan dU tabel masing-masing 1,6339 dan 1,7715. Dengan demikian, diperoleh bahwa nilai DW lebih besar dari dL tabel dan kurang dari 4 - dU, hal ini menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif.

Rancangan pengujian hipotesis

Metode analisis regresi linear berganda

Persamaan regresi linier berganda dengan pengukuran nilai perusahaan yang diperoleh berdasarkan hasil perhitungan statistik seperti yang terlihat pada tabel 3 adalah:

$$NP = 0,972 + 0,648MVA + 0,034EVA + 0,012KD + 0,042KM + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda dapat diketahui bahwa:

- 1) Konstanta (α_0) sebesar 0,972 menunjukkan bahwa jika MVA, EVA, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama tetap atau tidak mengalami perubahan atau nol, maka besarnya nilai perusahaan adalah sebesar 0,972 atau 97,2%.
- 2) Variabel MVA menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (b_1) sebesar 64,8%. Hal ini menandakan bahwa setiap terjadi peningkatan satu satuan pada variabel

MVA, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 64,8% satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap atau tidak mengalami perubahan.

3) Variabel EVA menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (b_2) sebesar 3,4%. Hal ini menandakan bahwa setiap terjadi peningkatan satu satuan pada variabel EVA, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 3,4% satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap atau tidak mengalami perubahan.

4) Variabel kebijakan dividen menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (b_3) sebesar 1,2%. Hal ini menandakan bahwa setiap terjadi peningkatan satu satuan pada variabel kebijakan dividen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,2% satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap atau tidak mengalami perubahan.

5) Variabel kepemilikan manajerial menunjukkan arah positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi (b_4) sebesar 4,2%. Hal ini menandakan bahwa setiap terjadi peningkatan satu satuan pada variabel kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 4,2% satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap atau tidak mengalami perubahan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai adjusted R^2 adalah sebesar 0,222 atau 22,2%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 77,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil uji statistik untuk variabel dependen sebesar 9,479, nilai signifikansi sebesar 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 atau 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji variabel dependen adalah model yang fit (layak) dan menerima hipotesis pertama (H_1).

Uji Signifikansi Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan Tabel 5.1 dapat diketahui bahwa:

1) Variabel MVA (X_1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,648 dan nilai t sebesar 3,541 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_{02}) ditolak dan menerima (H_{a2}).

2) Variabel EVA (X_2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,034 dan nilai t sebesar 2,606 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari taraf

signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_{03}) ditolak dan menerima (H_{a3}).

3) Variabel Kebijakan Dividen (X_3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,012 dan nilai t sebesar 3,056 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{04}) ditolak dan menerima (H_{a4}).

4) Variabel Kepemilikan Manajerial (X_4) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,042 dan nilai t sebesar 2,812 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_{05}) ditolak dan menerima (H_{a5}).

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh MVA terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik terlihat F untuk variabel MVA (X_1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,648 dan nilai t sebesar 3,541 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_{02}) ditolak dan menerima (H_{a2}). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan pemegang saham (investor). Terdapat nilai tambah bagi perusahaan dan meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat return saham akan mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Septiyani (2015) yang menyimpulkan hasil bahwa MVA berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. MVA merupakan tolak ukur kumulatif kinerja perusahaan yang menggambarkan perkiraan pasar modal tentang investasi perusahaan, baik yang di masa lalu dan yang akan terjadi di masa depan. MVA mencerminkan nilai perusahaan dalam menjalankan investasi baru di masa datang.

Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik terlihat F untuk variabel EVA (X_2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,034 dan nilai t sebesar 2,606 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010 lebih kecil dari taraf

signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_{03}) ditolak dan menerima (H_{a3}). Nilai EVA yang positif, artinya perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya, jika kinerja keuangan perusahaan setiap tahun semakin meningkat hal ini dikarenakan pendapatan perusahaan setiap tahunnya meningkat.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Septiyani (2015) dan penelitian Sari (2013) yang menyimpulkan hasil bahwa EVA berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

EVA mempunyai nilai t positif yaitu sebesar 2,606 dengan tingkat signifikansi sebesar 1% yang menandakan bahwa berpengaruh positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai ekonomi maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dalam investasi saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik terlihat F untuk variabel Kebijakan Dividen (X_3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,012 dan nilai t sebesar 3,056 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{04}) ditolak dan menerima (H_{a4}). Hasil penelitian ini menyatakan nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dari pada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Sukirni (2012) yang menyimpulkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,3% yang menandakan bahwa berpengaruh positif signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian Teguh dan Ardianto (2015) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik terlihat F untuk variabel Kepemilikan Manajerial (X_4) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,042 dan nilai t sebesar 2,812 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 atau 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_{05}) ditolak dan menerima (H_{a5}). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi agency cost yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Ruan, Tian, dan Shiguang Ma (2011) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,6% yang menandakan bahwa berpengaruh positif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya saham yang dimiliki pihak manajemen di dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Berbeda dengan hasil penelitian Sukirni (2012) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan sedikitnya pihak manajemen yang memiliki saham pada perusahaan dengan jumlah yang cukup. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.

5. Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa:

- 1) MVA, EVA, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
- 2) MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
- 3) EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

- 4) Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
- 5) Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Keterbatasan

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa masih banyak keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

- 1) Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 125 Perusahaan yang terdaftar pada tahun 2010-2014 dan penelitian hanya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga tidak dapat mengeneralisasikan seluruh perusahaan di luar sampel secara umum yang terdaftar di BEI.
- 2) Masih terbatasnya sampel perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 3) Masih kurangnya dukungan teori tentang variabel-variabel mengenai nilai perusahaan dan teori tentang variabel independen.

Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

- 1) Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk menambahkan beberapa variabel lainnya yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan seperti risiko sistematis, growth opportunity dan kepemilikan institusional.
- 2) Bagi perusahaan publik sebaiknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga daya tarik investor akan tinggi untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
- 3) Bagi para investor dan calon investor di pasar modal perlu memperhatikan besar kecilnya struktur modal dan ukuran perusahaan karena variabel-variabel ini berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

Ayu, Dewa dan Made, I. 2103. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manjerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Bali.

Brigham, E. F., dan Gapenski, Louis C. 1996. *“Intermediate finance management”* (5th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press.

Brigham, Eugene F. Dan Joul F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.

Iturriaga, Lopez, Felix J., Rodriguez Sanz, and Juan Antonio. 2001. Ownership Structure, Corporate Value, and Firm Investment: A Simultaneous Equations Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management & Governance*, 5(2):p:179-204.

John, Downes dan Jordan Elliot Goodman. 1999. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Kurniawan, Theresia Yuniarti. 2009. *Pengaruh Economic Value Added dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurusan Akuntansi Universitas Pembangunan Veteran.

Mahendra, Alfredo DJ. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.

Novrita, Ria. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Puspitawati, Lilis. 2011. Economic Value Added (EVA) : Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan. *Majalah Ilmiah UNIKOM*. Hal 3-10.

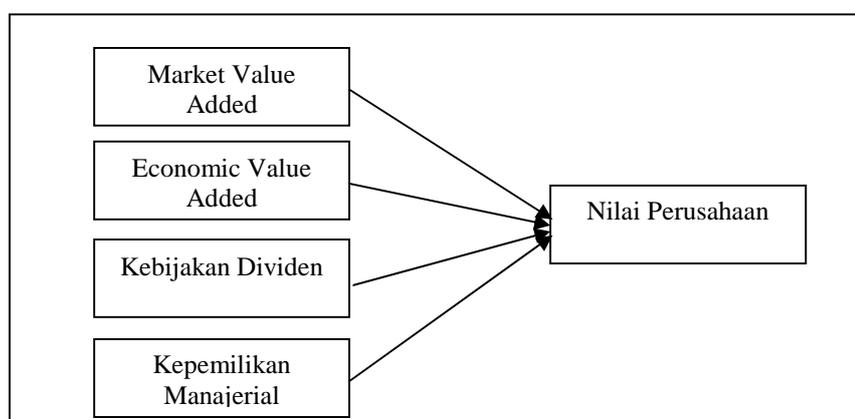
Rahayu, Mariana Sri. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.

Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol 8.

Ruan, Wenjuan, Gary Tian, dan Shiguang Ma. 2011. *Managerial Ownership, Capital Structure and*

- Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol 5 Issue 3.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sari, Zulfia Eka. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI*. Fakultas Ekonomi Universitas negeri Padang.
- Sekaran, Uma, Bougie, Roger. 2010. *Research methods for bussiness: a skill building approach*.
- Sekaran, Uma. 2011. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Buku Dua, Edisi Keempat, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Septiyani, Melinda. 2015. *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan dalam Indeks LQ-45 Periode 2010-2013*. Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam. Bandung.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Volume 1 No 2.
- Teguh, Prayogo Ansori dan Ardianto. 2015. The Moderating Effect of Growth Opportunities on The Relationship Between Financing Decision, Dividend Policy, Profitability and Liquidity Toward Firm Value. *Simposium Nasional Akuntansi 18*.
- Wild, Jhon J. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- www.seputarforex.com/analisa/lihat.php?id=257533&title=rekapitulasi_ihsg_selama_2015
- Young, S. David dan Stephen F. O Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat.

Lampiran 1: Tabel, dan Gambar



Gambar 1 Skema Kerangka Penelitian

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara terus menerus di BEI selama periode pengamatan.	125
Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun pengamatan.	(39)
Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tidak dengan nominal rupiah	(11)
Perusahaan yang tidak melaporkan beban bunga pada laporan keuangannya.	(4)
Perusahaan yang sebagian sahamnya tidak dimiliki oleh pihak manajemen secara berturut-turut selama periode 2010-2014.	(25)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun pengamatan.	(22)
Jumlah perusahaan yang diteliti	24

Sumber: Data diolah (2015)

Tabel 2
Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. ASTRA INTERNASIONAL TBK	ASII
2	PT. ASTRA OTOPARTS TBK	AUTO
3	PT GAJAH TUNGGAL TBK	GJTL
4	PT. INDOSPRING TBK	INDS
5	PT. SELAMAT SEMPURNA TBK	SMSM
6	PT. RICKY PUTRA GLOBALINDO TBK	RICY
7	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING &	SCCO

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
	COMMERCE TBK	
8	PT. DELTA DJAKARTA TBK	DLTA
9	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK	INDF
10	PT. MULTI BINTANG INDONESIA TBK	MLBI
11	PT. MAYORA INDAH TBK	MYOR
12	PT. SEKAR LAUT TBK	SKLT
13	PT HOLCIM INDONESIA TBK	SMCB
14	PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY TBK	ULTJ
15	PT. GUDANG GARAM TBK	GGRM
16	PT. KALBE FARMA TBK	KLBF
17	PT. TEMPO SCAN PACIFIC TBK	TSPC
18	PT. MUSTIKA RATU TBK	MRAT
19	PT. MANDOM INDONESIA TBK	TCID
20	PT. ALUMINIUM LIGHT METAL INDUSTRY TBK	ALMI
21	PT. LION METAL WORKS TBK	LION
22	PT. CHAMPION PACIFIC INDONESIA TBK	IGAR
23	PT.UNILEVER INDONESIA TBK	UNVR
24	PT. TRIAS SENTOSA TBK	TRST

Tabel 3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	120	,2000	5,2500	1,784333	1,1240636
MVA (ratus triliun)	120	-,0021	2,9755	,236535	,5120788
EVA (puluh ribu triliun)	120	-5,0887	55,3592	2,268205	7,0339326
KD	120	3,0800	111,8900	36,287833	23,5219759
KM	120	,0000	26,2500	3,551610	6,2657585
Valid N (listwise)	120				

Sumber: Data diolah (2016)

Tabel 4
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,97479193
Most Extreme Differences	Absolute	,080
	Positive	,080
	Negative	-,045
Kolmogorov-Smirnov Z		,873
Asymp. Sig. (2-tailed)		,431

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 5
Hasil Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,972	,179		5,432	,000		
MVA (Ratus triliun)	,648	,183	,295	3,541	,001	,942	1,062
EVA (puluh ribu triliun)	,034	,013	,211	2,606	,010	,993	1,007
KD	,012	,004	,250	3,056	,003	,975	1,026
KM	,042	,015	,232	2,812	,006	,959	1,043

Sumber: Data diolah (2016)

Tabel 6
Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,521	,105		4,956	,000
MVA (ratus triliun)	,132	,107	,113	1,226	,223
EVA (puluh ribu triliun)	,011	,008	,127	1,414	,160
KD	,004	,002	,159	1,747	,083
KM	,013	,009	,139	1,521	,131

a. Dependent Variable: absres

Tabel 7
Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,498 ^a	,248	,222	,9915999	2,045

a. Predictors: (Constant), KM, KD, EVA (puluh ribu triliun), MVA (ratus triliun)

b. Dependent Variable: NP