

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

SELVI SEMBIRING
ITA TRISNAWATI

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
sembiringselvi5@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain the empirical evidence about factors which influence firm value. The independent variabels in this research are manajerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, company growth, firm size, dividen policy and the dependent variable is firm value. Population in this research are manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange from 2013 – 2016. And period of this research is 2014 – 2016. The selection of samples used purposive sampling method and there are 42 companies and 123 observations meet those criteria for samples. This research uses multiple regression method for data analysis. The result of this research shows that capital structure, profitability, company growth and firm size have influence to firm value. Where as, manajerial ownership, institutional ownership and dividen policy have not influence to firm value.*

Keywords: Firm Value, Manajerial Ownership, Institutional Ownership, Capital Structure, Profitability, Company Growth, Firm Size and Dividen Policy.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Dan periode penelitian ini adalah 2014 – 2016. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan ada 42 perusahaan dan 123 pengamatan yang memenuhi kriteria untuk sampel. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktural Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Persaingan di dunia bisnis membuat perusahaan menghadapi situasi yang rumit. Dengan kondisi tersebut perusahaan harus dapat bertahan dengan cara mencari modal, menyusun strategi baru, ide-ide untuk

perusahaan ke depan dan menciptakan pandangan baik dari konsumen terhadap perusahaan. Modal merupakan cara yang paling efektif dalam mempertahankan perusahaan. Modal diperoleh dari perusahaan berutang kepada pihak eksternal yang bersedia meminjamkan dan dapat juga

diperoleh dengan menerbitkan saham preferen maupun saham biasa.

Dana atau modal yang terkumpul berasal dari pihak internal yaitu modal pribadi dari pelaku perusahaan itu sendiri dan pihak eksternal yaitu kreditur dengan hutang bank dan investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan. Perusahaan harus dapat meyakinkan kreditur bahwa pinjaman yang diberikan akan dikembalikan tepat waktu beserta bunga pinjamannya dan meyakinkan investor bahwa perusahaan akan membagikan dividen baik dividen kas, dividen property, dividen utang, dividen likuidasi, dan dividen saham.

Kreditur dan investor tidak akan mudah percaya. Salah satu ukuran yang bisa digunakan untuk memperoleh kepercayaan kreditur dan investor adalah dengan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari dibangunnya perusahaan agar dapat memaksimalkan laba untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dan pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan begitu jika nilai perusahaan tinggi maka kreditur dan investor percaya jika mereka meminjamkan dana maka akan dikembalikan. Sebaliknya jika nilai perusahaan rendah kreditur dan investor tidak percaya jika pinjaman yang diberikan akan dikembalikan.

Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan perantara antara perusahaan dengan investor. Pasar modal adalah sarana pendanaan untuk kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif.

Perusahaan biasanya menerbitkan saham di pasar modal yaitu saham biasa dan saham preferen. Wijaya (2014) menyatakan bahwa besarnya nilai perusahaan dapat dilihat

dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Jadi, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan peningkatan laba investor. Harga saham di pasar modal terbentuk karena adanya kesepakatan permintaan dan penawaran investor, maka dari itu harga saham merupakan *fair price* yang dijadikan proksi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan manajer sekaligus pemegang saham perusahaan dan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dikaitkan dengan upaya dalam mengikat nilai perusahaan. Rahmawati *et al* (2015) menyatakan bahwa manajer sekaligus pemegang saham akan berusaha menaikkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaan yang dimiliki manajer sebagai pemilik saham juga meningkat. Untuk mencapai hal tersebut maka manajer akan berusaha agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Jika mengalami kebangkrutan maka manajer akan kehilangan insentif dan investor akan kehilangan dana yang diinvestasikan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan sebagainya. Kepemilikan institusional berperan memonitor perusahaan. Kepemilikan institusional lebih dari 5% mampu memonitor manajemen lebih besar. Semakin besar pemanfaatan aktiva perusahaan, semakin kecil terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Keberadaan kepemilikan institusi membuat pengawasan lebih efektif, karena institusi yang profesional mampu mengevaluasi kinerja perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Franita 2016).

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan perusahaan tentang apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada investor atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan

Lestari 2016). Prastuti dan Sudiartha (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan tercermin dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pembayaran dividen yang tinggi memberikan sinyal bagi para investor, pembayaran dividen yang tinggi akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan, ketika pembayaran dividen tinggi maka akan mempengaruhi naiknya harga saham yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di atas penulis termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai hubungan antara faktor - faktor tersebut terhadap nilai perusahaan, terutama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015). Penelitian sebelumnya memiliki variabel independen yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan penelitian ini menyesuaikan variabel dari penelitian sebelumnya ditambahkan variabel independen lainnya yaitu ukuran perusahaan dan kebijakan dividen diambil dari penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015). Periode pengamatan yang digunakan peneliti sebelumnya adalah tahun 2006 sampai dengan 2007 di Bursa Efek Indonesia, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan periode pengamatan dari tahun 2013 sampai dengan 2016. Objek penelitian sebelumnya dan penelitian saat ini sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan di atas maka penelitian yang dilakukan diberi judul "Faktor Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan".

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan

dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor dan kreditur dalam pengetahuan mengenai nilai perusahaan dan serta memberikan referensi bagi peneliti selanjutnya apabila mengambil topik yang sama.

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah pertama, pendahuluan menjelaskan latar belakang, masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Kedua, kerangka teoritis yang menggambarkan masalah penelitian, penelitian terdahulu, model penelitian, dan pengembangan hipotesis. Ketiga, bentuk penelitian yang digunakan, obyek penelitian, definisi operasional variabel dan pengukurannya, teknik pengumpulan data untuk data yang digunakan serta jenis data yang digunakan dalam penelitian, dan metode analisis data dimana data tersebut dianalisis menggunakan statistik deskriptif, pengujian kualitas data, dan pengujian hipotesis. Keempat, gambaran umum sampel yang menjelaskan kriteria pengambilan sampel, statistic deskriptif variabel yang memuat deskripsi statistik mengenai variabel yang diteliti, hasil uji kualitas data, dan pengujian hipotesis. Kelima, kesimpulan yang berisi ringkasan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, keterbatasan yang dialami oleh peneliti, dan rekomendasi untuk peneliti selanjutnya.

Teori Keagenan

Agency theory (teori keagenan) adalah suatu wewenang yang diberikan kepada agen yaitu manajemen untuk melakukan tindakan untuk kepentingan pemilik yaitu prinsipal (Raharjo 2007). Ahmad dan Septriani (2008) menyatakan tujuan utama teori keagenan adalah menjelaskan bagaimana cara pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak dengan tujuan meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya

informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Informasi akuntansi manajemen dalam teori keagenan digunakan untuk dua tujuan. Pertama, sebagai acuan pengambilan keputusan oleh agen dan prinsipal. Kedua, untuk mengetahui apakah kontrak kerja yang sudah dibuat dan disetujui sesuai dengan yang terjadi dengan cara mengevaluasi dan juga apakah hasil yang dibagikan sesuai dengan kontak kerja (Raharjo 2007).

Pembagian peran antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan mengakibatkan manajer sebagai pembuat keputusan mengutamakan kepentingan pribadinya. Investor berupaya agar manajer tidak memegang kas terlalu banyak untuk menghindari pemakaian kas untuk kepentingan pribadi. Tindakan seperti ini akan menimbulkan masalah agensi dan mengakibatkan munculnya biaya agensi (*agency cost*) (Auditta *et al* 2011).

Untuk mengurangi timbulnya masalah keagenan, manajemen perusahaan harus melaksanakan tanggung jawabnya dengan diawasi oleh investor sehingga investor dan manajer perusahaan mendapatkan kepentingan sesuai dengan porsi masing-masing. Dalam hal ini manajer bertanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat memberikan hasil yang baik bagi investor dan manajemen perusahaan (Auditta *et al* 2011).

Teori Sinyal

Signaling theory merupakan sinyal yang menggambarkan kondisi perusahaan kepada investor sebagai rasa tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan (Lanawati dan Amilin 2015). Agar sinyal yang diberikan efektif maka harus dapat ditangkap oleh pasar dan dipersepsikan baik dan tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain yang berkualitas buruk (Paramita 2012). Perusahaan pasti akan menghasilkan baik keuntungan atau kerugian, keuntungan dan kerugian ini akan menjadi berita di pasar modal, dimana keuntungan akan menjadi berita baik yang akan memberikan

sinyal positif yang bisa menarik investor dan begitu pula sebaliknya (Ratih dan Damayanthi 2016).

Paramita (2012) menyatakan, informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajemen, sedangkan investor tidak mengetahui informasi tersebut membuat adanya informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) antara manajemen dan investor. Asimetri informasi muncul saat manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor dan *stakeholder* lainnya. Dengan kata lain asimetri informasi timbul karena satu pihak memiliki pengetahuan yang tidak dimiliki oleh pihak lain.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang (Denziana dan Monica 2016). Menurut Franita (2016) nilai perusahaan adalah harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli.

Tingginya harga saham akan meningkatkan juga nilai perusahaannya dan kemakmuran investor akan semakin tinggi. Rendahnya harga saham juga berpengaruh pada nilai perusahaan yang rendah juga yang berakibat pada anggapan investor terhadap perusahaan yang kurang baik (Agustina 2017). Hal ini dikarenakan harga saham merupakan gambaran dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya yang dapat dipengaruhi oleh peluang investasi. Meidiawati dan Mildawati (2016) menyatakan bahwa dengan adanya peluang investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat meningkatkan harga saham.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *proxy Tobin's Q* dan *Price Book Value* (PBV). Dalam penelitian ini

menggunakan PBV sebagai indicator untuk mengukur nilai perusahaan. Dimana PBV adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Rasyid (2015) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) serta Borolla (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2013), Ratih dan Damayanthi (2016) serta Rahmawati *et al* (2015) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Rasyid (2015) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung pula oleh penelitian Nuraina (2012), Borolla (2011) dan Sukirni (2013) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Warapsari dan Suaryana (2016) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung dengan penelitian oleh Sinarmayarani dan Suwitho (2016) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Syardiana *et al* (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Saraswathi *et al* (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Prastuti dan Sudiarta (2016), Meidiawati dan Mildawati (2016) serta Galin dan Idamiharti (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₃: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Meidiawati dan Mildawati (2016), Wijaya dan Sedana (2015), Sinarmayarani dan Suwitho (2016), Putra dan Lestari (2016), Pertiwi *et al* (2016), Jusriani dan Rahardjo (2013) serta Denziana dan Monica (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Syardiana *et al* (2015), Saraswathi *et al* (2016), Suastini *et al* (2016), dan Chaidir (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Dhani dan Utama (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha₅: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Franita (2016) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati *et al* (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiartha (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Pratama dan Wiksuana (2016), Nuraina (2012) dan Meidiawati dan Mildawati (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Monica (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha₆: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

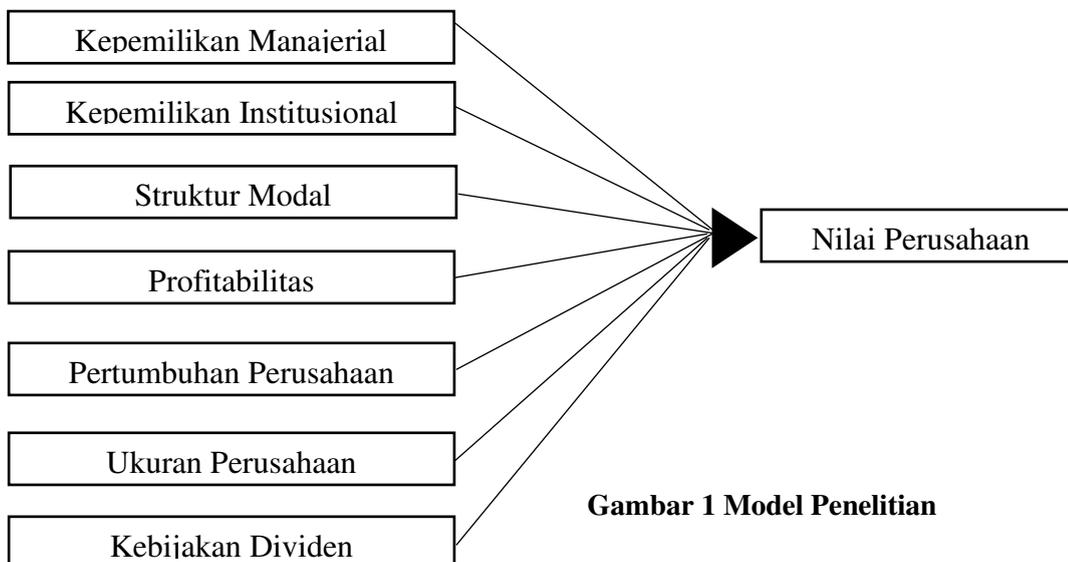
Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Winarto (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Putra dan Lestari (2016), Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Jusriani dan Rahardjo (2013) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha₇: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Model Penelitian

Bentuk dari model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pemilihan sampel dan pengumpulan data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016. Periode penelitian yang

digunakan dari tahun 2014-2016. Kriteria sampel perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel menggunakan *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan	Total Data
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2016	136	408
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang berakhir per tanggal 31 Desember selama tahun 2013 – 2016	(3)	(9)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan selama tahun 2013 – 2016	(26)	(78)
Perusahaan yang memperoleh laba bersih setelah pajak selama tahun 2013 – 2016	(41)	(123)
Perusahaan manufaktur yang membagikan kas dividen setiap tahunnya selama tahun 2014 – 2016	(24)	(72)
Data <i>outlier</i>		(3)
Jumlah sampel	42	123

Nilai perusahaan merupakan pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang (Denziana dan Monica 2016). Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan. Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan saham lainnya kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Kusumaningrum dan Rahardjo 2013). Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$= \frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Kepemilikan saham institusional}} \times 100\%$$

Struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan rasio yang dapat menunjukkan dan menggambarkan komposisi modal atau struktur modal dari perbandingan antara total hutang dan jumlah modal yang digunakan sebagai sumber pembiayaan. Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan di masa depan dan merupakan salah satu indikator keberhasilan sebuah perusahaan. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan rasio *Return on Equity* (ROE) yang merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi bisnisnya dalam perkembangan ekonomi dan industri dimana

perusahaan itu beroperasi. Berdasarkan penelitian Rasyid (2015), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{PG} = \frac{\text{Laba bersih}_{(t)} - \text{Laba bersih}_{(t-1)}}{\text{Laba bersih}_{(t-1)}}$$

Ukuran perusahaan adalah jumlah aset yang dimiliki perusahaan dalam waktu tertentu. Berdasarkan penelitian Winarto (2015), ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{SZ} = \text{Ln} (\text{Total aset})$$

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan perusahaan tentang apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada investor atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari 2016). Berdasarkan penelitian Winarto (2015), kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Kas Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *multiple regression analysis* dengan α (*alpha*) 5% untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviasi
PBV	123	1573.000000	0.3080000	109.9153387	245.4216643
KM	123	0.8053295	0.0000000	0.048058025	0.1452125946
KI	123	0.9941334	0.0083673	0.673942015	0.1943856862
DER	123	5.1524186	0.0011296	0.645283846	0.7613413789
ROE	123	1.4353328	0.0000001	0.180735450	0.2069455671
PG	123	3.3945656	-0.9999993	0.110269393	0.5978375000
SZ	123	34.7192600	25.6194840	28.85578473	1.731469809
DPR	123	1.4586333	0.0002938	0.371253227	0.2470138842

Tabel 3 Hasil Uji Statistik t

Variabel	(B)	T	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-1041.873	-5.004	0.000	
KM	7.886	0.090	0.929	Ha ₁ tidak diterima
KI	45.635	0.732	0.465	Ha ₂ tidak diterima
DER	30.074	1.620	0.108	Ha ₃ tidak diterima
ROE	892.863	12.764	0.000	Ha ₄ diterima
PG	-61.939	-2.652	0.009	Ha ₅ diterima
SZ	32.056	4.538	0.000	Ha ₆ diterima
DPR	58.488	0.963	0.338	Ha ₇ tidak diterima

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = -1041.873 + 7.886 KM + 45.635 KI + 30.074 DER + 892.863 ROE - 61.939 PG + 32.056 SZ + 58.488 DPR$$

Nilai konstanta (constant) sebesar -1041.873 menunjukkan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen bernilai konstan atau 0, maka variabel dependen nilai perusahaan bernilai sebesar -1041.873.

Kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.929. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa Ha₁ tidak diterima.

Kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.465. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa Ha₂ tidak diterima.

Struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.108. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa Ha₃ tidak diterima.

Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.000 dan dengan nilai beta sebesar 12.764. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini dikarenakan peningkatan laba memberikan cerminan bahwa

perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor yang dapat membuat harga saham meningkat. Harga saham perusahaan di pasar akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor.

Pertumbuhan perusahaan (PG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.009 dan dengan nilai beta -61.939. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tidak bertumbuh akan menghasilkan prospek yang buruk sehingga *rate of return* (tingkat pengembalian) rendah. Prospek yang rendah akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (SZ) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan tingkat sig. 0.000 dan dengan nilai beta 32.056. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang tinggi berpengaruh pada nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi yang stabil menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor berespektasi pada perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan dapat memacu meningkatnya harga saham di pasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar.

Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

dengan tingkat sig. 0.338. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat kesalahan sebesar 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa H_{a7} tidak diterima.

PENUTUP

Berdasarkan uji hipotesis, dapat disimpulkan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu (1) Menggunakan tujuh variabel independen sedangkan masa terdapat variabel independen lainnya yang diduga dapat mempengaruhi variabel dependen yang tidak digunakan dalam penelitian ini (2) Tahun

penelitian terlalu singkat dari tahun 2014-2016, sehingga belum mampu mendeteksi pengaruh dalam jangka panjang (3) Terdapat masalah heteroskedastisitas pada beberapa variabel independen.

Untuk mengarasi keterbatasan dalam penelitian ini, terdapat rekomendasi untuk penelitian selanjutnya, yaitu (1) Menambah variabel independen lain yang diharapkan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan seperti *lverage*, likuiditas dan lain-lain (2) Memperpanjang periode penelitian menjadi empat tahun atau lebih dan menggunakan tahun penelitian terbaru, agar hasil penelitian yang diperoleh nantinya dapat lebih mencerminkan pengaruh dalam jangka panjang (3) Menambah jumlah data yang digunakan untuk penelitian, supaya mengatasi masalah heteroskedastisitas pada data penelitian.

REFERENSI:

- Agustina, Dewi . 2017. Pengaruh Corporate Governance dan Variable Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19, N0. 1.
- Ahmad, A.W. dan Septriani, Y. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.03, No.02: 47-55.
- Auditia, I.G. , Sutrisno dan Achsin, M. 2011. Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.12, No.02: 284-294.
- Borolla, J.D. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Prestasi*, Vol.07, No.01: 11-24.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol.01, No.02: 1-21.
- Denziana, A. dan Monica, W. 2016. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.07, No.02: 241-254.
- Dhani, I.P dan Utama, A.A.G.S. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Vol.02, No.01: 136-148.
- Franita, R. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mediasi*, Vol.05, No.02: 72-89.
- Galín, E.N. dan Idamiharti. 2015. Penentu Struktur Modal dan Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol.03, No.02: 129-139.

- Jusriani, I.F. dan Rahardjo, S.N. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011). *Dipenogoro Journal of Accounting*, Vol.02, No.02: 1-10.
- Kusumaningrum, D.A.R. dan Rahardjo S.N. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012). *Dipenogoro Journal of Accounting*, Vol.02, No. 4:2337-3806.
- Lanawati dan Amilin. 2015. Cash Ratio, Debt to Equity, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, Vol.02, No.01: 55-64.
- Meidiawati, K. dan Mildawati, T. 2016. Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.05, No.02: 1-16.
- Nuraina, E. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.19, No.02: 110-125.
- Paramita, R.W.D. 2012. Pengaruh Lverage, Firm Size dan Voluntary Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient (ERC). *Jurnal WIGA*, Vol.02, No.02: 103-118.
- Pertiwi, P.J., Tommy, P. dan Tumiwa, J.R. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.04, No.01: 1369-1380.
- Prastuti, N.K.R. dan Sudiarta, I.G.M. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.05, No.03: 1572-1598.
- Pratama, I.G.B.A. dan Wiksuana, I.G.B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Lverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.05, No.02: 1338-1367.
- Putra, A.N.D.A. dan Lestari, P.V. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.05, No.07: 4044-4070.
- Raharjo, E. 2007. Teori Agensi dan Teori *Stewarship* dalam Perspektif Akuntansi. *Fokus Ekonomi*, Vol.02, No.01: 37-46.
- Rahmawati, A., Nurdin, D. dan Bidin, C.R.K. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, Vol.03, No.01: 1-6.
- Rasyid, A. 2015. *Effect of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value*. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.04, No.04: 25-31.
- Ratih, I.D.A. dan Damayanthi, I.G.A.K. 2016. Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.14, No.02: 1510-1538.
- Saraswathi, I.A.A., Wiksuana, I.G.B. dan Rahyuda, H. 2016. Pengaruh Resiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.05, No.06: 1729-1756.

- Sinarmayarani, A. dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.05, No.05: 1-18.
- Suastini, N.M., Purbawangsa, I.D.A. dan Rahyuda, H. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.05, No.01: 143-172.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol.01, No.02: 1-12.
- Syardiana, G., Rodoni, A. dan Putri, Z.E. 2015. Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, Vol.08, No.01: 39-46.
- Warapsari, A.A.A.U. dan Suaryana, I.G.N.A. 2016. Pengaruh Kepemilikan dan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel *Intervening*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.16, No.03: 2288-2315.
- Wijaya, B.I. dan Sedana, I.B.P. 2015. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.04, No.12: 4477-4500.
- Wijaya, M.E. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu*, Vol.01, No.01: 52-58.
- Winarto, J. 2015. *The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Information, Business dan Management*, Vol.07, No.04: 323-349.