

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017)

Mutammimah

Fakultas Ekonomi Jurusan S1 Akuntansi
Universitas Muhammadiyah Semarang

Riwayat Artikel: dikirim September 2018, diterima September 2018, diterbitkan Oktober 2018

ABSTRACT

The Company Value is a measure of the success of the company's management in the prospect of future operations so that it can realize the trust of the company's shareholders. The company value becomes very important because the high Company Value indicates the high prosperity of the shareholders. This research aims to determine the effect of Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Company Size, Company Growth and Profitability on Company Value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2013-2017.

The population of this research is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The sampling method used purposive sampling, which is a sampling method based on certain criteria and 70 datas selected as samples, and hypothesis testing used multiple regression analysis. The results of this study indicated that partially independent variables Managerial Ownership, Dividend Policy, Company Size, Company Growth have no significant effect on the Company Value, while Debt Policy and Profitability have a significant effect on Company Value. And the test of the coefficient of determination shows a number of 0.361, it indicates that simultaneously independent variables of Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Company Size, Company Growth, and Profitability are able to explain the dependent variable Company value is about 36,1%, while the remaining 63,9% is explained by other variables.

Keywords: Managerial Ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Company Size, Company Growth, Profitability and Company Value.

ABSTRAK

Nilai Perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam prospek operasi di masa mendatang sehingga dapat mewujudkan kepercayaan bagi para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena Nilai Perusahaan yang tinggi mengindikasikan tingginya kemakmuran para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dan 70 data terpilih sebagai sampel, serta pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan angka sebesar 0,361, hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas mampu menjelaskan variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 36,1%, sedangkan sisanya sebesar 63,9% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perkembangan pasar modal yang sangat pesat memberikan dampak bagi perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* untuk berlomba-lomba mencapai tujuan utama perusahaan diantaranya adalah untuk mencapai keuntungan maksimal, memakmurkan pemilik atau pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Wijaya dan Sedana, 2015).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi menjadikan nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran para pemegang saham (Putri, 2017)

Fama (1978) menekankan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Teori keagenan mengungkapkan bahwa para pemilik perusahaan (*principal*) mempekerjakan manajemen (*agent*) yang dinilai sebagai tenaga ahli atau profesional untuk diposisikan sebagai manajer

ataupun komisaris dalam mengelola perusahaan. Hal ini dengan harapan bahwa di bawah pengelolaan tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. *Dividend* adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *dividend* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Debt to Equity Ratio (DER) juga menunjukkan tingkat hutang perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor (Gultom dkk, 2013).

Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan tentang ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan

diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Safrida, 2008).

Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Berdasarkan uraian di atas, saya mengajukan penelitian berjudul “**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN**” (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017).

Rumusan Masalah

Permasalahan Penelitian ini yaitu:

1. Apakah Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

6. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

Tujuan penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis Pengaruh Kepemilikan Managerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
2. Menganalisis Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
3. Menganalisis Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
4. Menganalisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
5. Menganalisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
6. Menganalisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

LANDASAN TEORI

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun

sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak. Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antara *principal* dengan agen. Dalam hal ini satu orang atau lebih (*principal*) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (Suharli, 2006). Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau *monitoring* terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Slovin dan Sushka (1993) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa perubahan pada kebijakan dividen dapat dijadikan investor sebagai sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan di masa mendatang, artinya besar kecilnya dividen sebagai sinyal atau tanda atas proyeksi laba di masa mendatang. Dalam kebijakan dividen yang stabil, dimana dividen per lembar saham dapat ditingkatkan apabila perusahaan meyakini bahwa pertumbuhan perusahaan akan menjamin kebijakan dividen yang telah ditetapkan. Oleh karena itu dalam pandangan ini Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa apabila ada kenaikan dividen per lembar saham dari suatu rangkaian dividen yang relatif stabil dapat

dijadikan sebagai tanda bahwa perusahaan akan memperoleh laba per lembar saham yang lebih tinggi pada tahun-tahun berikutnya. Sebaliknya, apabila ada penurunan dividen per lembar saham dari tahun sebelumnya yang relatif stabil menunjukkan tanda bahwa perusahaan akan menghadapi penurunan laba per lembar saham pada masa mendatang (Sitanggang, 2013:193).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Christiawan dan Tarigan (2007:3) mengemukakan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu:

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan

menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Kepemilikan Managerial

Nizar dan Syahrul (2003), *insider* didefinisikan pemegang saham, direksi atau pejabat perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan. Pengertian kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial diukur dari jumlah prosentase saham yang dimiliki manajer.

Adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, diharapkan *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan tersebut salah. Kepemilikan oleh *insider* juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Mahpudin dan Suparno (2016) menjelaskan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah masalah penting, karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari *dividend payout*. Kebijakan pembayaran dividen memiliki hubungan erat dengan sebagian besar investasi perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang rumit pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri.

Kebijakan Hutang

Pemenuhan dana operasional perusahaan dapat dipenuhi melalui pembiayaan eksternal atau yang disebut sebagai hutang. Pengertian hutang menurut Munawir (2004) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dan merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur (Rahmawati & Haryanto, 2011).

DER merupakan rasio yang tepat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah mencerminkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (Sumantri dan Candraningrat, 2013). Jadi apabila DER meningkat akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi (Rahmawati dkk, 2015).

Ghozali (2016) mengungkapkan bahwa penilaian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur total asset. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan proksi total asset, hal ini dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Jika nilai total asset langsung dipakai begitu saja maka nilai variabel akan sangat besar, miliar bahkan triliun

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007).

Pradana (2013) menjelaskan mengenai alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu:

1. *Assets Growth Ratio*
Assets Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.
2. *Sales Growth Ratio*
Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan

diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

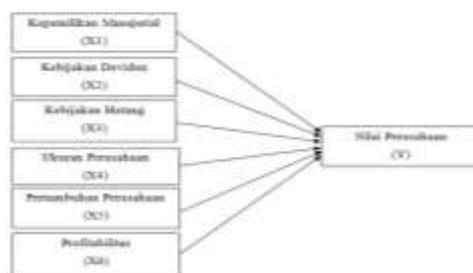
Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditur dan investor ekuitas. Bagi kreditur, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek (Dewi dan Wirajaya, 2013).

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Prasetyorini, 2013).

KERANGKA PENELITIAN

Kerangka Pemikiran Peneliti:



Hipotesis Penelitian

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₅ : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H₆ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.

Ang (1997) merumuskan PBV sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Hermuningsih dan Wardani, 2009). Dengan formula sebagai berikut:

$$OWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah

Dividend Payout Ratio (DPR), dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati dkk, 2012). Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kebijakan Hutang

DER digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada (Mardiyati dkk, 2012). Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Ukuran Perusahaan

Total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2016). Ukuran perusahaan diformulasikan dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = \ln \text{ Total Assets}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Gustian, 2017). Rumus pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

Pertumbuhan Perusahaan

$$= \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

Profitabilitas

Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa (Mardiyati dkk, 2012). Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Ekuitas Saham biasa}}$$

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2013 sampai dengan 2017. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai tahun 2017.
2. Perusahaan yang membagikan informasi laporan keuangan secara lengkap berturut-turut dari tahun 2013 sampai tahun 2017.
3. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2013 sampai tahun 2017.
4. Eliminasi sampel terhadap data yang terindikasi data ekstrim dengan rasio keuangan umum.
5. Data perusahaan lengkap dengan faktor-faktor yang akan diteliti.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap studi pustaka, yakni mempelajari literatur yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini, serta datang secara langsung ke kantor Bursa Efek Indonesia di Semarang dan mengumpulkan dokumen secara online dengan mengambil data melalui website resmi BEI www.idx.co.id dan web.idx.id.

Metode Analisis Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagai mana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2014).

Analisis Linier Berganda

Persamaan model regresi dari penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.

Uji Asumsi Klasik

Ghozali (2016) menyatakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu untuk menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya

tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi: Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi dan pengujian hipotesis (Uji Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji t)

HASIL DAN PEMBAHASAN Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian. Berikut disajikan penjelasan objek penelitian dalam tabel 4.1.

Tabel 4.1
Objek Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai tahun 2017	152
2	Perusahaan yang tidak membagikan informasi laporan keuangan secara lengkap bermula dari tahun 2013 sampai tahun 2017	(18)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara bermutakhir dari tahun 2013 sampai tahun 2017	(94)
4	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak terdapat kepemilikan saham atau Dewan Direksi dan Komisaris	(28)
5	Sampel yang digunakan	14
6	Jumlah perusahaan x periode penelitian selama lima tahun	70

Berdasarkan pemilihan sampel yang mengacu pada metode *purposive sampling* yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dari 152 perusahaan tersebut terdapat perusahaan yang tidak dipakai sebagai sampel penelitian karena tidak memenuhi kriteria, sehingga jumlah perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah 14 perusahaan, sehingga jumlah keseluruhan yang dijadikan objek penelitian dari tahun 2013-2017 adalah sejumlah 70 laporan tahunan, laporan keuangan, kepemilikan manajerial dan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur.

Hasil Uji Analisis Data Analisis Deskriptif Statistik

Gambaran atau deskripsi dari suatu data ini dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif

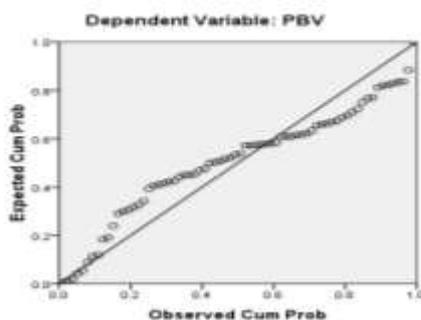
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	70	0,0150	82,4444	5,649307	14,491970
Kepemilikan Manajerial	70	0,0010	78,0000	5,734819	8,011204
Kebijakan Dividen	70	0,0570	5,0000	0,773819	0,980081
Kebijakan Hutang	70	0,1898	6,3408	1,012821	1,240921
Ukuran Perusahaan	70	23,8195	33,5202	29,217992	2,017947
Pertumbuhan Perusahaan	70	-6,5914	0,6183	0,300086	0,155156
Profitabilitas	70	0,0129	1,3181	0,311317	0,281859

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian asumsi ini dilakukan melalui pengamatan terhadap Normal Probability Plot of Regression Standardize Residual. Hasil pengujian normalitas grafik P-P Plot dapat dilihat pada gambar sebagai berikut ini:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Selain dapat dianalisis dengan grafik normal P-plot diatas, uji statistik lain yang memperkuat uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4

Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^a		Mean
		Std. Deviation
Most Extreme Differences:		Absolute
		Positive
		Negative
Kolmogorov-Smirnov Z		.864
Asymp. Sig. (2-tailed)		.311

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,311. Karena hasil signifikansi sebesar 0,311 lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa distribusi data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Penyimpangan asumsi klasik multikolonieritas adalah antar variabel independen yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna. Tidak adanya multikolonieritas didalam model regresi adalah mempunyai angka tolerance diatas (>) 0,1 dan mempunyai nilai VIF di bawah (<) 10. Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5

Uji Multikolonieritas

Variabel Penelitian	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Manajerial (X ₁)	0,381	1,772	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan Dividen (X ₂)	0,922	1,083	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijakan Hutang (X ₃)	0,847	1,058	Tidak terjadi multikolonieritas
Ukuran Perusahaan (X ₄)	0,581	1,722	Tidak terjadi multikolonieritas
Pertumbuhan Perusahaan (X ₅)	0,904	1,106	Tidak terjadi multikolonieritas
Profitabilitas (X ₆)	0,953	1,049	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam

model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Dengan bantuan output SPSS, aturan keputusan uji Glejser adalah apabila nilai signifikansi masing-masing variabel dependen di atas tingkat kepercayaan 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Tabel Uji Glejser

Variabel Penelitian	t	Sig	Keterangan
Keputusan Manajerial (X ₁)	-0,618	0,572	Tidak ada heteroskedastisitas
Keputusan Dividen (X ₂)	0,185	0,794	Tidak ada heteroskedastisitas
Keputusan Hutang (X ₃)	-0,289	0,914	Tidak ada heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan (X ₄)	-1,920	0,101	Tidak ada heteroskedastisitas
Pertumbuhan Perusahaan (X ₅)	0,195	0,800	Tidak ada heteroskedastisitas
Profitabilitas (X ₆)	1,005	0,000	Ada heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Jika terjadi kesalahan dalam uji heteroskedastisitas maka dilakukan pengobatan terhadap masalah heteroskedastisitas dengan menggunakan *White Heteroscedasticity-Consistent Variance dan Standard Error*. Menurut Ghozali (2016) metode *white robust standard error* dapat dilakukan, sehingga diperoleh *valid asymptotically* (sampel besar) dan inferensi statistik dapat dilakukan untuk melihat *true parameter value*.

Tabel 4.7

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas- Uji *White Heteroscedasticity*

```

Run MATRIX procedure:
HCE Small Sample Corrected Standard Errors
CONSTANT 7,2E+000
OWN 6,2E-002
DPR 6,2E-001
DER 4,2E-001
SIZE 2,2E-001
GA 3,2E+000
ROE 8,2E+000

OLS Coefficients
CONSTANT -1,2E+001
OWN -5,2E-003
DPR 4,2E-001
DER 3,2E-001
SIZE 2,2E-001
GA -3,2E+000
ROE 9,2E+001

t-values based on HCE corrected SEs
Prob(>=|t|) based on HCE SEs
CONSTANT 1,2E-001
OWN 9,2E-001
DPR 5,2E-001
DER 9,2E-001
SIZE 4,2E-001
GA 3,2E-001
ROE 4,2E-014

----- END MATRIX -----

```

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Uji Autokorelasi

Santoso (2012:241), jika nilai Durbin-Watson terletak diantara -2 sampai +2 berarti bebas dari gangguan autokorelasi, sedangkan jika nilai D-W terletak dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif dan jika nilai D-W terletak diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil uji aurokerolasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8

Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.555	.430	.361	1.43487479091072360	0,70

a. Predictors (Constant), ROE, DWR, DER, DPR, GA, SIZE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.8 nilai *Durbin Watson* (DW) dari penelitian ini yang diperoleh adalah sebesar 0,575. Karena nilai *Durbin - Watson* terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dan model regresi tersebut dapat digunakan untuk mengambil keputusan.

Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan *Unstandardized Coefficients*. Hal ini dikarenakan masing-masing variabel memiliki satuan dan berfungsi untuk menjelaskan besarnya koefisien regresi pada masing- masing variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya, dengan rumus persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \beta_6X_6 + e$$

Tabel 4.9

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-4.864	3.710		
OWN	-.000	.030		-.100
DPR	-.050	.381		-.018
DER	-.588	.235		-.275
SIZE	.210	.121		.200
GA	.709	1.024		.062
ROE	0.700	2.200		.401

a. Dependent Variable: PDV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Dengan rumus persamaan diatas, maka dapat kita buat hasil persamaan sebagai berikut :

$$Y = -4,964 - 0,036X_1 - 0,056X_2 - 0,586X_3 + 0,216X_4 + 0,789X_5 + 8,789X_6 + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta yang diperoleh adalah sebesar -4,964, hal ini mengindikasikan bahwa apabila tidak ada Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas maka tingkat Nilai Perusahaan adalah sebesar -4,964. Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial sebesar -0,036 menggambarkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan, maka Kepemilikan Manajerial akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,036, dan begitu halnya terhadap hasil yang ditunjukkan pada masing-masing variabel.

Koefisien Determinasi (R₂)

Penggunaan nilai dari *R Square* dapat menimbulkan permasalahan, karena nilai *R Square* akan bertambah seiring dengan bertambahnya variabel independen yang dimasukkan kedalam penelitian, tidak peduli apakah variabel tersebut berhubungan atau tidak. Oleh karena itu, untuk menentukan seberapa jauh variasi dalam variabel dependen yang diterangkan oleh variabel independen digunakan nilai dari *Adjusted R Square*.

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi (R₂)

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,361	1,43487479

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Nilai *Adjusted R Square* pada model regresi sebesar 0,361. Hal inimenunjukkan bahwa 36,1% variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen pada model, yang terdiri dari Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 63,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model). SEE (*Standard Error of the Estimate*) sebesar 1,43487479. Makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Statistik F

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11
Uji Statistik F

Model	F	Sig
1	120,703	0,002

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4.9 adalah hasil uji ANOVA atau F test yang menunjukkan nilai F hitung sebesar 3,981 dengan probabilitas 0,002 atau lebih kecil dari 0,05.

Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen (Nilai Perusahaan) atau dapat dikatakan bahwa variabel independen (Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas) secara simultan

berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan).

Uji t

Hasil uji statistik t variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas dapat dilihat melalui tabel 4.12.

Tabel 4.12
Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-4,984	3,710			-1,339	,187
OWN	-.036	,030	-.169		-1,204	,234
DPR	-.066	,381	-.019		-.147	,884
DER	-.444	,234	-.273		-2,489	,016
SIZE	,214	,121	,350		1,794	,080
GA	,793	1,684	,282		,464	,643
RCE	8,793	2,388	,401		3,683	,001

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, hasil t dijelaskan dalam uraian sebagai berikut:

1. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -0,036 dan nilai signifikan sebesar 0,234 > 0,05 dengan koefisien beta -,169 yang mengindikasikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar -0,019 mengindikasikan nilai yang negatif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Semakin besar Kepemilikan Manajerial yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menurunkan Nilai Perusahaan. Hal ini menggambarkan Manajer menginginkan bekerja secara independen tanpa memiliki

saham perusahaan, sehingga manajer secara bebas mampu mengendalikan informasi yang didukung oleh teori asimetri. Dengan demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis satu (H1).

2. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai koefisien sebesar -0,056 dan nilai signifikan sebesar 0,884 > 0,05 dengan koefisien beta -0,016 yang mengindikasikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar -0,016 mengindikasikan nilai yang negatif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diprosikan dengan PBV. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Dengan demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis dua (H2).
3. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Hutang memiliki nilai koefisien sebesar -0,586 dan nilai signifikan sebesar 0,016 < 0,05 dengan koefisien beta -0,273 yang

mengindikasikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar -0,273 mengindikasikan nilai yang negatif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel Kebijakan Hutang secara parsial memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu, manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis tiga (H_3).

4. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,216 dan nilai signifikan sebesar $0,080 > 0,05$ dengan koefisien beta 0,250 yang mengindikasikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar 0,250 mengindikasikan nilai yang positif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin besar

pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya yang menimbulkan kekhawatiran para investor terhadap resiko yang akan dihadapi dengan kondisi iklim bisnis yang belum pasti. Dengan demikian, hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis empat (H_4).

5. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,789 dan nilai signifikan sebesar $0,643 > 0,05$ dengan koefisien beta 0,052 yang mengindikasikan bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar 0,052 mengindikasikan nilai yang positif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat unsur lain dalam peningkatan aset yang berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan aset akan disertai dengan adanya peningkatan pada beban operasional perusahaan, sehingga laba yang dihasilkan akan bertambah. Dengan demikian,

hasil penelitian ini bertentangan dengan hipotesis lima (H5).

6. Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 8,789 dan nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$. dengan koefisien beta 0,401 yang mengindikasikan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat dikatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan koefisien beta sebesar 0,401 mengindikasikan nilai yang positif, hal tersebut menggambarkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Di dalam mengelola modal untuk menghasilkan profit akan berdampak terhadap Nilai Perusahaan. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu para investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan mengakibatkan nilai perusahaan pun meningkat. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung hipotesis enam (H6).

Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, berarti hipotesis pertama (H_1) tidak diterima.

Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan maka menurunkan Nilai Perusahaan namun probabilitas signifikansinya sebesar 0,234 sehingga dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajemen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih sangat rendah, hal tersebut dapat dilihat pada data statistik deskriptifnya yaitu rata-rata Kepemilikan Manajerial hanya sebesar 5,73%. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi pada tabel 4.12 diperoleh koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar -0,036 dan nilai signifikan sebesar $0,234 > 0,05$, maka variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi pada tabel 4.12 Kebijakan Dividen sebesar -0,056 dan nilai signifikan sebesar $0,884 > 0,05$, maka variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017,

berarti hipotesis kedua (H_2) tidak diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Anita dan Yulianto (2016) bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagi kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kusumastuti (2013) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil saat ini tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi pada tabel 4.12 Kebijakan Hutang sebesar $-0,586$ dan nilai signifikan sebesar $0,016 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, berarti hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septariani (2016) yang menyatakan semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, berimplikasi pada rendahnya nilai perusahaan.

Jika penggunaan hutang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan semakin memburuk. Hutang yang tinggi menunjukkan

struktur permodalan lebih banyak dibiayai oleh pinjaman sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur meningkat, apabila perusahaan memperoleh laba maka akan diserap untuk melunasi hutang dan akhirnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil yang berakibat investor enggan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan akan turun.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi pada tabel 4.12 ukuran perusahaan sebesar $0,216$ dan nilai signifikan sebesar $0,080 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, berarti hipotesis keempat (H_4) tidak diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dkk (2015). Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan besar kecilnya nilai perusahaan.

Pada dasarnya ukuran perusahaan menunjukkan total aset perusahaan, jika nilai ukuran perusahaan tinggi maka semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan perusahaan untuk memperoleh hutang maka ada modal perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan laba perusahaan yang otomatis meningkatkan nilai

perusahaan. Namun pada penelitian ini dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan. Hal ini dikarenakan investor membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun juga dari sisi laporan keuangan, nama baik dan juga kebijakan dividen.

5. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi pada tabel 4.12 ukuran perusahaan sebesar 0,789 dan nilai signifikansi sebesar $0,643 > 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, berarti hipotesis kelima (H_5) tidak diterima.

Perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan banyak dana untuk kegiatan operasionalnya, sehingga laba perusahaan tidak ditahan melainkan laba tersebut dialokasikan ke dalam kegiatan operasionalnya tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa Pertumbuhan Perusahaan naik maka Nilai Perusahaannya turun.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan maupun peningkatan kinerja. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar, maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Secara

teoritik pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolok ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan ditandai dengan peningkatan aktiva yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, tetapi kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan yang mengakibatkan penurunan pada profitabilitas perusahaan yang akan menurunkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017) yang menyatakan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh dengan Nilai Perusahaan.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian analisis regresi diperoleh koefisien regresi pada tabel 4.12 ukuran perusahaan sebesar 8,789 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017, berarti hipotesis keenam (H_6) diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Diani (2017), Rahmawati dkk (2015) serta Mardiyati dkk (2012). Hal ini berarti semakin tinggi nilai Profitabilitas yang didapat maka akan semakin tinggi Nilai Perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut

meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Profitabilitas (ROE) yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan berpengaruh terhadap potensi nilai pasar perusahaan manufaktur pada periode 2013-2017. Investor menganggap bahwa perusahaan memperoleh laba bersih dari pengelolaan ekuitas yang dimilikinya secara efisien sehingga berdampak positif pada potensi nilai pasar suatu perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan data yang dikumpulkan, hasil pengujian yang telah dilakukan dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis satu (H₁) tidak diterima.
2. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis dua (H₂) tidak diterima .
3. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis tiga (H₃) diterima.

4. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis empat (H₄) tidak diterima.
5. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis empat (H₅) tidak diterima.
6. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 sehingga hipotesis empat (H₆) diterima.

Saran

1. Bagi perusahaan perlu memperhatikan kinerja perusahaan khususnya pada Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan agar menarik minat investor untuk berinvestasi.
2. Bagi investor maupun calon investor sebaiknya memilih calon emiten yang memiliki tingkat Profitabilitas yang tinggi dan struktur modal yang baik, karena tingginya tingkat Profitabilitas serta struktur modal yang optimal akan meningkatkan Nilai Perusahaan sehingga meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei, Hal. 1-8. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4 (2) : 358-372. ISSN: 2302-8556. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana Bali.
- Fama, Eugene F (1978). *The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders*. *American Economic Review*. Vol. 68, pp 272-280.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi ke 8. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gultom, Robinhot dkk 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di BEI*. Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil, Vol. 3, No. 1, April. STIE Mikroskil. Medan.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 13, No. 2, Agustus, Hal. 173-183. Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa. Yogyakarta.
- Jensen, Michael C. dan William H Meckling. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*. di-download dari <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>
- Machfoedz, Mahmud. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta : C.V Andi Offset.
- Mahpudin, Endang dan Suparno. 2016. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di BEI)*. JRKA. Vol. 2, No. 2, Agustus. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Singaperbangsa Karawang.
- Mardiyati, Umi dkk. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010*. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.
- Miller, M.H. dan Franco Modigliani. 1961. *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*. *Journal of Bussiness*. pp. 411-433.

- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty
- Nizar, Afdi Muhammad dan Syahrul. 2003. *Kamus Akuntansi*. Gagas Promosiodo, Jakarta.
- Prasetyorini, Bhekti Fitri. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen. Vol 1. No.1. Fakultas Manajemen, Universitas Negeri Surabaya.
- Putri, Merlia Triyana. 2017. *Pengaruh Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pulp dan Paper yang terdaftar di BEI*. Jom FISIP. Vol. 4. No. 2. Oktober, FISIP, Universitas Riau.
- Rahmawati, Apriliana Nuzul dan Mulyo Haryanto. 2012. *Analisis Faktor Kebijakan Hutang Yang mempengaruhi Nilai Perusahaan*. Jurnal fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rahmawati, dkk. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Building Contruction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)*. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Jakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sitanggang, M. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Mitra Wacana, Jakarta.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol. 3, No. 1, Mei: 68-87, ISSN : 1979-4878. Universitas Stikubank Semarang.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke-18, Juli, 2014. Alfabeta, Bandung.
- Suharli, Michell. 2006. *Studi Empiris terhadap dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 7, No. 2, Hal. 99-116.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra.
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Instusional pada Kebijakan*

*Hutang Perusahaan : Sebuah
Perspektif Theory Agency.*
Jurnal Akuntansi Keuangan,
Vol. 5, No. 1. STIESIA
Surabaya.

Wijaya, Bayu Irfandi dan LB. Panji
Sedana. 2015. *Pengaruh
Profitabilitas Terhadap Nilai
Perusahaan (Kebijakan Dividen
dan Kesempatan Investasi
sebagai Variabel Mediasi).* E-
Jurnal Manajemen UNUD, Vol.
4, No. 12 : 4477-4500, ISSN:
2302-8912. Fakultas Ekonomi
dan Bisnis, Universitas
Udayana.Bali.

