

PENGARUH KINERJA, KEBIJAKAN, UKURAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

SURYANTO
DEWI HARTATI

Trisakti School of Management, Indonesia
Dewihartati_19@yahoo.com

ABSTRACT: *This research was conducted to examine the effect of company's performance that consists of liquidity, profitability and activity, company's policy that consists of investment policy, financing policy and dividend policy, and other variables like company size, managerial ownership, and company growth on firm value. Population of this research are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. This study used samples of 66 companies selected using purposive sampling method. The data used in this study are secondary data of the company financial statements and other reports obtained from the IDX website. Multiple linear regression is used to analyze data in this study. The results of this study was revealed that profitability, investment policy, financing policy, and company growth have influence on firm value. Whereas liquidity, activity, dividend policy, firm size and managerial ownership have no influence on company value.*

Keywords: *Firm Value, Company Performance, Company Policy, Company Size, Managerial Ownership, Company Growth*

ABSTRAK: Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari kinerja perusahaan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas dan aktivitas, kebijakan perusahaan yang terdiri dari kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, dan variabel lainnya seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan dan laporan lainnya yang diperoleh dari situs IDX. Regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas, aktivitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Kebijakan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah salah satu indikator penting. Meningkatnya nilai perusahaan, perusahaan dapat memperoleh banyak manfaat antara lain akses sumber dana dari pasar modal, harga jual atau nilai perusahaan saat dibeli atau digabung yang tinggi. Kesejahteraan pemegang saham juga dipengaruhi oleh nilai perusahaan, hal ini yang menyebabkan nilai perusahaan menjadi suatu indikator yang penting (Winarto 2015).

Salah satu perusahaan yang bergerak di bidang transportasi berbasis online dengan valuasi perusahaan yang tinggi di Indonesia adalah Grab. Awal bulan Januari 2018, Grab menutup babak penggalangan dananya pada nilai USD 2,5 miliar, hal ini membuat nilai perusahaan dari Grab meningkat hingga ke level USD 6 miliar. Grab mendapatkan suntikan dana yang berasal dari sumber modal berupa saham, sebagian besar modal diperoleh dari Softbank dan Didi Chuxing (Rosyadi 2018). Hal ini menunjukkan kebijakan pendanaan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, tentunya banyak faktor yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Winarto (2015) menyebutkan, nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, salah satunya adalah faktor internal. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan menjadi faktor kebijakan dan kinerja perusahaan. Faktor kinerja perusahaan terdiri atas tingkat likuiditas, profitabilitas dan aktivitas perusahaan. Sedangkan faktor kebijakan yang diterapkan perusahaan terdiri atas kebijakan investasi, pendanaan dan dividen, di sisi lain ada beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan yang ditambahkan ke dalam penelitian ini seperti: ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan penguraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini

adalah: apakah likuiditas, profitabilitas, aktivitas, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan uraian dari masalah penelitian, tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai: pengaruh likuiditas, profitabilitas, aktivitas, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Sistematika penulisan pada ringkasan ini dimulai dari abstrak yang dilanjutkan dengan pendahuluan yang terdiri dari isu dan motivasi penelitian, rumusan masalah, tujuan, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis, kemudian dilanjutkan dengan metoda penelitian, hasil penelitian, penutup dan daftar referensi.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan pasti akan sering berhadapan dengan *agency constraints* (masalah keagenan). *Agency theory* berasal dari perbedaan kepentingan antara manajer perusahaan dengan *shareholder* dan *bondholder* dari luar (Mahadwartha 2003). Untuk menyelaraskan kepentingan antara agen dan pemilik dan untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, teori keagenan menyarankan agar manajemen puncak memiliki tingkat kepemilikan yang signifikan dalam perusahaan dan/atau memiliki saham keuangan yang kuat dalam kinerja jangka panjangnya (Wheelen *et al.* 2018, 81).

Godfrey *et al.* (2006, 671) memberikan penjelasan dimana *signalling theory* adalah sebuah asumsi dimana manajer dari perusahaan-perusahaan memiliki dorongan untuk mempertahankan kredibilitas mereka dalam pasar dengan melaporkan kinerja perusahaan. Brigham *et al.* (2014, 527) menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan investor dari

pihak luar, atau yang biasa disebut dengan *asymmetric information* dan hal tersebut memiliki efek terhadap struktur modal yang optimum.

Putra dan Lestari (2016) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan indikator kinerja keuangan bagi perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan jumlah kas dalam jangka waktu yang singkat untuk memenuhi kewajibannya (Subramanyam 2014, 9). Perusahaan yang likuid akan dipercaya investor karena dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang (Putra dan Lestari 2016).

Rasyid (2015) menjelaskan bahwa Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang dan juga bisa dijadikan sebagai indikator keberhasilan dari kegiatan operasional perusahaan. Brigham *et al.* (2014, 112-3) menyebutkan bahwa ROA adalah rasio dari *net income* terhadap total aset, sedangkan ROE mengukur tingkat pengembalian dari investasi oleh pemegang saham biasa. Semakin tinggi tingkat dari rasio, semakin besar nilai profitabilitas dari suatu perusahaan. Akibatnya, hal tersebut dapat menjadi pertanda yang positif bagi investor untuk menginvestasikan uangnya agar bisa mendapatkan return tertentu.

Ada beberapa *proxy* untuk mengukur tingkat aktivitas seperti ITO, TATO dan RTO. Rasio yang tinggi menunjukkan manajemen perusahaan telah mengelola aset tetap yang dimiliki perusahaan secara efektif (Stiyarini dan Santoso 2016).

Investment Opportunity Set pertama kali dikenalkan oleh Myers pada 1977. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) (dalam Khuzaini *et al.* 2017) IOS tidak dapat diamati oleh pihak

luar, sehingga membutuhkan *proxy* yang dapat dikaitkan dengan variabel lain. Dalam penelitian Khuzaini *et al.* (2017) dijelaskan bahwa PER adalah sebuah ukuran untuk menentukan bagaimana pasar menempatkan nilai dari sebuah saham perusahaan, PER biasa digunakan oleh investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang.

Rasyid (2015) menyebutkan struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan yang dapat dilihat dari sumbernya, struktur modal dapat menunjukkan bagian modal perusahaan dari hutang dan modal dari pemilik. Kusiyah dan Arief (2017) menyatakan laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan dari tahun ke tahun dapat digunakan untuk menentukan dari mana aliran dana diperoleh dan untuk apa dana digunakan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang penggunaan laba, kebijakan dividen menentukan bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (dividen), atau akan menjadi laba ditahan (Kaluti dan Purwanto 2014). Investor lebih suka pada return yang lebih pasti, pembagian dividen oleh perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal (Putra dan Lestari 2016).

Aset adalah alat ukur atas besarnya atau skala perusahaan, biasanya perusahaan yang besar memiliki aset yang lebih besar. Perusahaan besar memiliki kepastian lebih tinggi, sedangkan perusahaan kecil dapat mengurangi tingkat ketidakpastian dari prospek perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan (Winarto 2015).

Menurut Rasyid (2015), salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan kepemilikan manajerial, sehingga kepentingan manajer dan pemilik dapat disejajarkan. Rasyid (2015) menyebutkan pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena akan

membawa pengaruh yang baik bagi perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan di dalam perusahaan seperti investor, kreditor dan pemegang saham. Purwohandoko (2017) menyatakan pertumbuhan dari suatu perusahaan merupakan sebuah indikator atau pengukuran atas bagaimana perkembangan sebuah perusahaan atau pertumbuhan dalam periode tertentu.

METODA PENELITIAN

Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dipakai adalah data berupa laporan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai dengan 2017. Laporan keuangan perusahaan non-keuangan tersebut bisa diakses melalui www.idx.co.id.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan digambarkan sebagai nilai pasar, nilai perusahaan dapat memberikan tingkat kesejahteraan pemegang saham jika harga saham meningkat (Winarto 2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per saham}}{\text{Nilai Buku per saham}}$$

Nilai buku per saham diproksikan Weygandt *et al.* (2015, 569) sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku per saham} = \frac{\text{total ekuitas saham biasa}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo (Stiyarini dan Santoso 2016).

Ha₁ Likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio likuiditas diproksikan menggunakan *current ratio* (Stiyarini dan Santoso) dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Winarto 2015).

Ha₂ Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas diukur dengan proksi yang disebutkan oleh Kurniasari dan Wayhuati (2017) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan kemampuan aktiva yang dimiliki (Kurniasari dan Wahyuati 2017).

Ha₃ Aktivitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

TATO diproksikan oleh Kurniasari dan Wahyuati (2017) sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{penjualan}}{\text{aktiva}}$$

Kebijakan Investasi

Investment Opportunity Set adalah hubungan antara pengeluaran sekarang dan di masa yang akan datang dengan nilai, return dan prospek sebagai hasil dari *Investment policy* untuk meningkatkan nilai perusahaan (Winarto 2015).

Ha₄ Kebijakan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan investasi diproksikan Winarto (2015) dengan PER, Khuzaini (2017) merumuskan PER sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Dengan laba per lembar saham yang diungkapkan oleh Khairudin dan Wandita (2017) sebagai berikut:

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Kebijakan Pendanaan

Struktur modal adalah pilihan pendanaan antara hutang dan ekuitas (Rasyid 2015).

Ha₅ Kebijakan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan pendanaan diproksikan Winarto (2015) dengan DER dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan penentuan laba yang diperoleh yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari 2016).

Ha₆ Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen diproksikan oleh Winarto (2015) menggunakan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* dijelaskan oleh Putra dan Lestari (2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen yang dibayarkan}}{\text{laba bersih}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengindikasikan seberapa besar perusahaan tersebut (Winarto 2015).

Ha₇ Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Size diproksikan menggunakan logaritma dari total aset.

$$SZ = \log(\text{total aset})$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh *director*, *management*, *commissioner* atau pihak lainnya yang berpartisipasi secara aktif dalam pengambilan keputusan (Rasyid, 2015).

Ha₈ Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

$$KM = \frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi bisnis di dalam pembangunan ekonomi pada industri yang sejenis (Rasyid 2015).

Ha₉ Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasyid (2015) menggunakan proksi pertumbuhan laba bersih untuk pertumbuhan perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$PG = \frac{\text{laba bersih}_t - \text{laba bersih}_{t-1}}{\text{laba bersih}_{t-1}}$$

HASIL PENELITIAN**Obyek Penelitian**

Perusahaan yang berhasil dijadikan sebagai sampel adalah sebanyak 66 perusahaan non-keuangan, periode penelitian selama tiga tahun yang menjadikan jumlah data sebanyak 198.

Statistik Deskriptif

Hasil dari uji statistik deskriptif dari 197 data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	198	0,29867	46,42641	2,44960	4,03885
CR	198	0,42277	15,16460	2,28632	1,97362
ROA	198	0,00197	0,45788	0,07066	0,06894
TATO	198	0,14167	3,17622	0,89081	0,60540
PER	198	4,22275	1223,85419	27,96740	90,07822

DER	198	0,08105	4,54689	1,08044	0,89337
DPR	198	0,04313	1,80811	0,35385	0,22352
SZ	198	10,81360	14,47077	12,71681	0,74385
KM	198	0,0000002	0,41811	0,03814	0,08165
PG	198	-0,92599	2,90782	0,13051	0,56149

Sumber: Hasil pengolahan data IBM SPSS

Uji Hipotesis

Tabel 2 Hasil Uji t

Variabel independen	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-3,808	-1,148	0,252	
CR	-0,045	-0,430	0,668	Ha ₁ tidak dapat diterima
ROA	47,578	17,126	0,000	Ha ₂ diterima
TATO	0,298	0,970	0,333	Ha ₃ tidak dapat diterima
PER	0,005	2,509	0,013	Ha ₄ diterima
DER	1,205	5,100	0,000	Ha ₅ diterima
DPR	1,021	1,238	0,217	Ha ₆ tidak dapat diterima
SZ	0,082	0,321	0,749	Ha ₇ tidak dapat diterima
KM	-0,038	-0,017	0,987	Ha ₈ tidak dapat diterima
PG	-0,889	-2,764	0,006	Ha ₉ diterima

Sumber: Hasil pengolahan data IBM SPSS

$$PBV = -3,808 - 0,045CR + 47,578ROA + 0,298TATO + 0,005PER + 1,205DER + 1,021DPR + 0,082SZ - 0,038KM - 0,889PG$$

Berdasarkan tabel 4.2 likuiditas (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,668 yang berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Ha₁ tidak dapat diterima, yang berarti likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien 47,578 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Ha₂ diterima yang berarti profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari koefisiennya, profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif, jika profitabilitas meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Perusahaan yang menghasilkan laba akan dianggap investor memiliki kinerja dan pemanfaatan aset yang

dimiliki perusahaan yang bagus, sehingga akan meningkatkan minat investor terhadap perusahaan dan akan menaikkan nilai perusahaan.

Aktivitas (TATO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,333 yang berada di atas 0,05 artinya Ha₃ tidak dapat diterima. Dilihat dari hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan investasi (PER) memiliki koefisien sebesar 0,005 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,013. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05. Dapat disimpulkan bahwa Ha₄ diterima, kebijakan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang diberikan oleh variabel PER bersifat positif. Nilai PER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Kebijakan investasi yang diterapkan dengan baik oleh perusahaan akan

meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor.

Kebijakan pendanaan (DER) memiliki koefisien 1,205 dan signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05 berarti bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. DER memengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sesuai dengan *signalling theory*, perusahaan yang memiliki prospek yang baik cenderung memilih pendanaan menggunakan *debt* dibandingkan menerbitkan saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,217 yang berada di atas 0,05, berarti H_{a6} tidak dapat diterima, kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (SZ) memiliki signifikansi sebesar 0,749 yang berada di atas 0,05 berarti bahwa H_{a7} tidak dapat diterima, ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial (KM) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,987 yang berada di atas 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_{a8} tidak dapat diterima, kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan (PG), memiliki nilai signifikansi sebesar 0,006 yang berada di bawah 0,05 berarti H_{a9} diterima, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar -0,889 berarti pengaruh PG terhadap nilai perusahaan bersifat negatif. Perusahaan akan mengeluarkan banyak dana untuk pertumbuhan perusahaannya, sehingga laba yang didapatkan akan dialokasikan lebih banyak untuk pertumbuhan perusahaannya dan akan mengurangi tingkat dividen yang dibagikan, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh Putri dan Ukhriyawati (2016), Stiyarini dan Santoso (2016). Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang mengatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mursalim et al. (2015) dan Winarto (2015). Namun hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dan Wahyuati (2017).
3. Aktivitas (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stiyarini dan Santoso (2016), dan Winarto (2015). Hasil dari penelitian Kurniasari dan Wahyuati (2017) menyatakan sebaliknya, variabel aktivitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan investasi (PER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Faridah dan Kurnia (2016), Khuzaini et al. (2017), Kusiyah dan Arief (2017), Pertiwi et al. (2016), dan Winarto (2015). Kaluti dan Purwanto (2014) mengatakan bahwa PER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi dengan arah negatif.
5. Kebijakan pendanaan (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniasari dan Wahyuati (2017), Winarto (2015). Hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan

oleh Faridah dan Kurnia (2016), Hidayah (2014), Khuzaini et al. (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Kebijakan dividen (DPR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Khuzaini et al. (2017). Namun hasil dari penelitian ini tidak sejalan dengan Winarto (2015), Putra dan Lestari (2016), Kusiyah dan Arief (2017), dan Faridah dan Kurnia (2016).
7. Ukuran perusahaan (SZ) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2016) dan Winarto (2015), tetapi memiliki hasil yang tidak sejalan dengan Hidayah (2014), Putra dan Lestari (2016), Putu et al. (2014).
8. Kepemilikan manajerial (KM) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) dan Kaluti dan Purwanto (2014), namun memiliki hasil yang berkebalikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2014).
9. Pertumbuhan perusahaan (PG) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah yang negatif. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwardhika dan Mustanda (2017). Rasyid (2015) juga mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi Paminto et al. (2016) dan Sukriyawati (2016) mengatakan yang sebaliknya, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Seperti penelitian yang dilakukan pada umumnya, penelitian ini juga masih terdapat keterbatasan-keterbatasan, seperti:

1. Penelitian ini hanya mengamati perusahaan non-keuangan pada periode 2015 sampai dengan 2017, periode penelitian ini relatif singkat.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sembilan variabel independen (likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), aktivitas (TATO), kebijakan investasi (PER), kebijakan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (SZ), kepemilikan manajerial (KM) dan pertumbuhan perusahaan (PG)) sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh nilai perusahaan.
3. Terjadi masalah heteroskedastisitas pada beberapa variabel dan data tidak berdistribusi dengan normal.

Rekomendasi

Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan, berikut merupakan rekomendasi yang dapat dilakukan para peneliti pada penelitian yang mungkin akan dilakukan di masa yang akan datang:

1. Memperpanjang periode penelitian, misalnya melakukan penelitian dengan periode penelitian selama lima tahun atau lebih, agar hasil dari penelitian lebih akurat.
2. Menambahkan variabel lainnya ke dalam penelitian yang mungkin akan memengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan institusional, komite audit dan bagian dari *Corporate Social Responsibility* lainnya.
3. Menambahkan jumlah data (seperti memperpanjang periode penelitian, memperluas populasi penelitian) agar terhindar dari masalah heteroskedastisitas dan distribusi data yang tidak normal.

REFERENCES:

- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston, Hsu Jun-ming, Kong Yoon Kee, dan A.N. Bany-Arifin. 2014. *Essentials of Financial Management*. Singapore: Cengage Learning.
- Faridah, Nur dan Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.
- Godfrey, Jayne M., Allan Hodgson, Scott Holmes, dan Ann Tarca. 2006. *Accounting Theory*. Milton: John Wiley & Sons Australia.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*.
- Kaluti, Stephani Novitasari Christianingsih dan Agus Purwanto. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Khairudin dan Wandita. 2017. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*.
- Khuzaini, Dwi Wahyu Artiningsih, dan Lina Paulina. 2017. Influence of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage and Dividend Policy on Firm Value in The L Service in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*.
- Kurniasari, Mitta Putri dan Aniek Wahyuati. 2017. Pengaruh Profitabilitas Rasio Aktivitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Kusiyah dan Arief. 2017. The Determinants of Firm Value on Commercial Banks in Indonesia. *Journal of Engineering and Applied Science*.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership: An Agency Theory Perspective. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah, dan Abdullah Sanusi. 2015. Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review*.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi, dan Jhonny Sinaga. 2016. The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*.
- Pertiwi, Putri Juwita, Parengkuan Tommy, dan Johan R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*.
- Purwohandoko. 2017. The Influence of Firm Size, Growth and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on a Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Putri, Raja Wulandari dan Catur Fatchu Ukhriyawati. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Bening*.
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Moeljadi, Djumahir, dan Atim Djazuli. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*.

- Rasyid, Abdul. 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*.
- Rosyadi, Muhamad Imron. 2018. Nilai Perusahaan Grab Sudah Tembus Rp 82,6 Triliun. Detikinet, 8 Maret, <https://inet.detik.com/cyberlife/d-3905787/nilai-perusahaan-grab-sudah-tembus-rp-826-triliun>.
- Stiyarini dan Bambang Hadi Santoso. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Subramanyam, K. R.. 2014. *Financial Statement Analysis*. New York: Mc. Graw Hill.
- Sukriyawati, Nonih. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*.
- Sutrisno. 2016. Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economic World*.
- Suwardika, I Nyoman Agus dan I Ketut Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. 2015. *Financial Accounting: IFRS*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Wheelen Thomas L., J. David Hunger, Alan N. Hoffman, and Charles E. Bamford. 2018. *Strategic Management and Business Policy: Globalization, Innovation and Sustainability, Student Value Edition*. United Kingdom: Pearson.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*.