

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI INDONESIA

NATASHA NASUTION
SURYANTO

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Grogol Jakarta Barat Indonesia 11440
natashanas23@gmail.com, suryanto.pin@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to analyze factors influencing firm value in non-financial companies in Indonesia. Those factors are managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, company growth, liquidity, firm size and dividend policy. Population of this research is non-financial companies listed in the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2016. Samples consist of 48 non-financial companies selected using purposive sampling method. Data were analyzed using multiple linear regression. The result of this research shows that managerial ownership, institutional ownership, profitability and company growth have influence on firm value. Whereas, capital structure, liquidity, firm size and dividend policy do not have influence on firm value.*

Keywords: firm value, managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, company growth, liquidity, firm size and dividend policy.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Faktor-faktor tersebut adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2016. Sampel terdiri dari 48 perusahaan non-keuangan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen.

PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Mengoptimalkan nilai perusahaan artinya adalah memaksimalkan kekayaan perusahaan yang biasanya dilakukan melalui peningkatan harga saham. Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Apabila nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan adalah suatu hal yang penting dalam suatu perusahaan karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Meidiawati dan Mildawati 2016).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Rasyid pada tahun 2015. Penelitian yang dibuat oleh Rasyid pada tahun 2015 bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti tetap menggunakan variabel dependen dan variabel independen yang sama. Tetapi peneliti menambahkan tiga variabel independen yaitu likuiditas dan ukuran perusahaan yang didasari dari penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari pada tahun 2016, dan kebijakan dividen yang didasari dari penelitian yang dilakukan oleh Winarto pada tahun 2015.

Motivasi dalam melakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor apa yang harus ditingkatkan agar nilai perusahaan dapat meningkat. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, ukuran

perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara agen dan prinsipal, dimana keagenan merupakan suatu hubungan berdasarkan persetujuan antara dua pihak, dimana salah satu pihak yaitu manajemen (agen) setuju untuk bertindak atas nama pihak lain yaitu pemilik usaha (prinsipal). Pemilik usaha memberikan kekuasaan kepada manajer untuk mengambil keputusan atas perusahaan dan juga bertindak sebagai agen dari pemegang saham perusahaan. Walaupun sebagian besar agen atau manajer akan setuju dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan pemegang sahamnya, akan tetapi pada kenyataannya agen atau manajer juga memiliki kepentingan pribadinya dan memikirkan tentang kesejahteraan mereka. Pemikiran tersebutlah yang menyebabkan agen membuat keputusan yang tidak konsisten dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Godfrey *et al.* 2010).

Konflik agensi dapat menyebabkan munculnya biaya keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* atau biaya keagenan adalah jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Biaya keagenan bisa diminimalkan dengan cara mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Jika pihak agen memiliki kepemilikan dalam suatu perusahaan, maka agen akan lebih termotivasi untuk bekerja lebih keras dan lebih bertanggung jawab untuk mencapai tujuan perusahaan. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang

sesuai dengan kepentingan prinsipal (Jensen dan Meckling 1976).

Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan bagaimana sinyal atas keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Teori sinyal menjelaskan bagaimana manajer secara sukarela menyediakan informasi kepada investor dalam rangka membantu proses pengambilan keputusan. Teori sinyal terjadi akibat adanya asimetri informasi atau adanya ketidaksamaan akses informasi antara manajer dan pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh para manajer adalah inisiatif untuk menyampaikan ekspektasi dari keuntungan di masa yang akan datang. Jika investor mempercayai informasi dari sinyal tersebut maka harga saham akan meningkat kedepannya dan para pemegang saham serta manajer akan diuntungkan (Godfrey *et al.* 2010).

Salah satu cara untuk memberikan signal laba adalah dengan menyediakan signal dividen. Signal ini merupakan signal yang melibatkan pembayaran dividen kas kepada pemegang saham. Pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat menimbulkan reaksi pasar. Seringkali peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan yang baik, yang kemudian akan mengakibatkan reaksi yang positif juga terhadap harga saham.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Peningkatan kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk memecahkan konflik keagenan, sehingga kepentingan pemilik dan manajer dapat disejajarkan. Semakin besar kepemilikan manajerial, maka biaya agensi pun akan semakin menurun, sehingga nilai perusahaan juga dapat ditingkatkan (Rasyid 2015).

Manajer yang juga berperan sebagai pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan meningkat juga. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial (Christiawan dan Tarigan 2007).

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan cara memanfaatkan informasi, dan juga dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional berarti semua aktivitas perusahaan diawasi oleh pihak institusi. Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasannya terhadap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Semakin tinggi jumlah kepemilikan institusional, maka akan semakin meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan untuk meminimalisasi tingkat kecurangan (Damayanti dan Suartana 2014).

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah pilihan pembiayaan antara utang dan ekuitas. Perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi modal suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri, dan investor maupun pemilik mengindikasikan hutang yang dimilikinya rendah, maka hal tersebut cenderung akan memberikan insentif yang lebih besar kepada pemilik, yang akhirnya mendorong tingginya pembayaran hasil investasi. Hal tersebut dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham, yang berarti nilai perusahaan pun meningkat (Gultom *et al.* 2013).

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Laba perusahaan merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kepada penyandang dana dan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa depan (Winarto 2015). Jika nilai profitabilitas dari suatu perusahaan tinggi maka hal tersebut dapat menjadi tanda positif bagi investor untuk menginvestasikan uang mereka untuk memperoleh imbalan tertentu. Jika perusahaan memiliki keuntungan yang besar, maka hal tersebut akan memotivasi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Jadi harga saham dan permintaan saham akan meningkat, sehingga nilai perusahaan akan meningkat juga (Hidayah 2014).

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan, karena hal tersebut akan membawa pengaruh yang baik bagi perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan di perusahaan seperti investor, kreditur, dan pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi indikator dari nilai perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan perusahaan adalah tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan juga akan mempengaruhi peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan (Rasyid 2015).

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan

kesempatan bertumbuh perusahaan yang cenderung tinggi pula. Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun calon investor (Gultom *et al.* 2013).

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan tersebut berkembang, sehingga investor akan merespon dengan positif dan akibatnya nilai perusahaan akan meningkat (Winarto 2015).

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Pembayaran dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan pun akan naik juga. Kenaikan pembayaran dividen dapat dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Hermuningsih dan Wardani 2009).

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah empat tahun yaitu dari tahun 2013 sampai dengan 2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Total Perusahaan	Total Data
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016.	404	1,616
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan selama periode 2012-2016.	(88)	(352)
3.	Perusahaan non-keuangan yang tidak memiliki tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember selama periode 2012-2016.	(3)	(12)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba selama periode 2012-2016.	(129)	(516)
5.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menyajikan keterangan persentase kepemilikan manajerial dalam laporan keuangannya selama periode 2013-2016.	(97)	(388)
6.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menyajikan keterangan persentase kepemilikan institusional dalam laporan keuangannya selama periode 2013-2016	(3)	(12)
7.	Perusahaan non-keuangan yang tidak membagikan dividen selama periode 2013-2016.	(36)	(144)
Data Outlier			(5)
Total		48	187

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku saham, yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai relatif yang bersangkutan dengan jumlah modal yang diinvestasikan. Pengukuran *price to book value* (PBV) dapat dilakukan sebagai berikut (Rasyid 2015):

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan

perusahaan (Rasyid 2015). Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan membandingkan kepemilikan saham manajerial dengan total saham yang beredar (Rasyid 2015).

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Managerial Share Ownership}}{\text{Total of Circulated Shares}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Nuraina 2012). Pengukuran kepemilikan institusional dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan kepemilikan saham institusional dengan jumlah saham beredar (Rasyid 2015).

$$\frac{\text{Institutional Ownership} = \text{Institutional Share Ownership}}{\text{Total of Circulated Shares}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah pilihan pembiayaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan yang dilihat dari sumber tertentu, yang menunjukkan porsi modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan pada saat yang sama juga menunjukkan porsi modal dari pemilik modal sendiri. Pengukuran yang digunakan untuk struktur modal dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (Rasyid 2015).

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Hermuningsih 2013). Dalam penelitian ini, digunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio kemampuan perusahaan dalam membuat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Rasyid 2015).

$$ROE = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Yuniarti 2014). Pertumbuhan perusahaan diukur melalui pertumbuhan laba yang diukur dari perbedaan antara perubahan laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan pada periode

berjalan dan periode sebelumnya terhadap laba bersih pada periode sebelumnya (Rasyid 2015).

$$\text{Profit Growth} = \frac{\text{Net Income (t)} - \text{Net Income (t-1)}}{\text{Net Income (t-1)}}$$

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang atau kewajiban yang harus dibayar dengan segera dengan harta lancarnya (Gultom *et al.* 2013). Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (Putra dan Lestari 2016).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan. Aset adalah alat ukur untuk mengukur skala atau besarnya suatu perusahaan (Winarto 2012). Dengan demikian pengukuran ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Putra dan Lestari 2016):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Hermuningsih dan Wardani 2009). Pengukuran untuk kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (Winarto, 2015).

$$DPR = \frac{\text{Dividend paid}}{\text{Available profit for stockholder}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	187	0,33890865	53,59005928	3,221145474	5,441627116
MO	187	0,00000002	0,40835914	0,0319684039	0,07250892892
IO	187	0,22478402	0,96091151	0,6187549859	0,16106330282
DER	187	0,11291550	3,76065154	1,081604997	0,82272852815
ROE	187	0,01293568	1,25805879	0,1702858907	0,14395535727
CG	187	-0,85006525	4,04342049	0,1496848267	0,60475076846
LIQ	187	0,38960607	15,16460091	2,415502122	2,200228260
FSIZE	187	25,61948306	33,19881203	29,36155027	1,677534393
DPR	187	0,02947690	2,43841424	0,3599624498	0,24597482665

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel Independen	B	T	Sig.	Kesimpulan
<i>Constant</i>	-9,441	-2,415	0,017	
MO	7,072	2,367	0,019	Ha ₁ diterima
IO	4,407	3,408	0,001	Ha ₂ diterima
DER	0,153	0,611	0,542	Ha ₃ tidak dapat diterima
ROE	33,688	25,199	0,000	Ha ₄ diterima
CG	-1,453	-4,957	0,000	Ha ₅ diterima
LIQ	0,015	0,156	0,876	Ha ₆ tidak dapat diterima
FSIZE	0,128	1,068	0,287	Ha ₇ tidak dapat diterima
DPR	0,653	0,824	0,411	Ha ₈ tidak dapat diterima

Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai signifikansi 0,019 dimana nilai tersebut lebih kecil dari α 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial (MO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga Ha₁ diterima. Jika para manajer memiliki proporsi kepemilikan saham dalam suatu perusahaan maka kepentingan pemilik dan manajer dapat disejajarkan. Hal tersebut dapat mengurangi biaya agensi yang terjadi akibat perbedaan kepentingan yang ada

dan para manajer pun akan lebih termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa jika besarnya kepemilikan manajerial meningkat, maka nilai perusahaan pun akan meningkat juga.

Kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai signifikansi 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari α 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional (IO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga Ha₂ diterima. Jika terdapat

kepemilikan institusional yang besar dalam sebuah perusahaan, hal tersebut berarti pihak institusional memiliki kekuasaan yang besar untuk mengawasi dan mengendalikan manajemen. Hal tersebut berarti semua aktivitas perusahaan diawasi oleh pihak institusi sehingga manajemen akan lebih terdorong untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga jika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Struktur modal (DER) memiliki nilai signifikansi 0,542 dimana nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga H_{a3} tidak dapat diterima.

Profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga H_{a4} diterima. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari penjualan bersihnya dan juga dapat mengukur kemampuan manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Jika suatu perusahaan mempunyai rasio profitabilitas yang baik, hal tersebut bisa menjadi sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat jika banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan prospek yang baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan pun akan semakin besar juga.

Pertumbuhan perusahaan (CG) memiliki nilai signifikansi 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan (CG) berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan (PBV) sehingga H_{a5} diterima. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif artinya jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena semakin cepat sebuah perusahaan bertumbuh maka semakin besar pula dana yang harus tersedia untuk kegiatan investasi perusahaan. Sehingga laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan akan digunakan untuk kegiatan reinvestasi, bukan untuk digunakan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham. Akibat itu investor akan merespon negatif terhadap pertumbuhan perusahaan dan akan mengakibatkan menurunnya penawaran saham di pasar modal (Suwardika dan Mustanda 2017).

Likuiditas (LIQ) memiliki nilai signifikansi 0,876 dimana nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa likuiditas (LIQ) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga H_{a6} tidak dapat diterima.

Ukuran perusahaan (FSIZE) memiliki nilai signifikansi 0,287 dimana nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa ukuran perusahaan (FSIZE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga H_{a7} tidak dapat diterima.

Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi 0,411 dimana nilai tersebut lebih besar dari *alpha* 0,05. Hal ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) sehingga H_{a8} tidak dapat diterima.

PENUTUP

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel lainnya yaitu struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan

dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penulis menyadari banyak kekurangan yang menjadi penghambat dalam pembuatan penelitian ini menjadi lebih sempurna, diantaranya : (1) penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif singkat; (2) penelitian ini hanya menggunakan 8 variabel independen; (3) terjadi masalah heteroskedastisitas terhadap variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini, maka penulis memberikan beberapa rekomendasi yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) memperpanjang periode penelitian; (2) menambah variabel independen lain untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan; (3) menambah jumlah data agar tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

REFERENCES:

- Abukosim, Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya. 2014. Ownership Structure and Firm Value Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Researchers World – Journal of Arts, Science & Commerce*, Vol. 5, No. 4 (Oktober).
- Adenugba, Adesoji Adetunji, Abayomi Akinyemi Ige and Olalekan Rasheed Kesinro. 2016. Financial Leverage and Firms' Value: A Study of Selected Firms in Nigeria. *European Journal of Research and Refelction in Management Sciences*, Vol. 4, No. 1.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. 2, No. 3.
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Peiode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, Vol. 1, No. 2, 1-21.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1 (Mei), 1-8.
- Damayanti, Ni Putu Wida P. dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3, 575-590.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2, 358-372.
- Faridah, Nur dan Kurnia. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2 (Februari).
- Ghozali, Imam, 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. And Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th Global Edition. USA: Pearson Education.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scoot Holmes. 2010. *Accounting Theory*, 7th Edition. Singapore: Wiley.
- Gultom, Robinhot, Agustina dan Sri Widia Wijaya. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 3, No. 1 (April).

- Hasania, Zuhria, Sri Murni dan Yunita Mandagie. 2016. Pengaruh *Current Ratio*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 3, 133-144.
- 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), 173-183.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, (Oktober), 127-148.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic Towards Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol 5, No. 1 (Desember).
- Irvaniawati dan Sri Utiyati. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 3, No. 6.
- Jensen, Michael C. And William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3, No. 1.
- Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2 (Februari), 1-16.
- Moeljadi dan Triningsih Sri Supriyanti. 2014. Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Laws*, Vol. 5, No. 2 (Desember).
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Vol.9, No. 2 (September).
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol.5, No. 2 (Juli).
- Obradovich, John and Amarjit Gill. 2013. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- 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*, Vol. 5, No. 7, 4044-4070.
- 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*, Vol. 3, No. 2 (Februari), 35-44.
- Rasyid, Abdul. 2015. Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 4, No. 4 (April), 25-31.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield and Jeffrey Jaffe. 2010. *Corporate Finance*, 9th Edition. New York: McGraw-Hill.

- Rosy T. W., M. Theresia. 2013. Analisis Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, Vol 2, No. 2.
- Rumondor, Regina, Maryam Mangantar dan Jacky S. B. Sumarauw. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 3 (September), 159-169.
- Safitri, Hazlina dan Suwitho. 2015. Pengaruh *Size, Growth*, Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 6 (Juni).
- Sari, Pt Indah Purnama dan Nyoman Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 3, No. 5.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2013. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, 6th Edition. Italy: Wiley.
- Sembiring, Etti Ernita dan Rosma Pakpahan. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 1 (Mei), 47-56.
- Siahaan, Fadjar O. P. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF International Journal on Business Review (GBR)*, Vol. 2, No. 4 (July).
- Siregar, Syofian. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Sinarmayarani, Adhita dan Suwitho. 2016. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 5 (Mei).
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1 (Maret), 41-48.
- Susanti, Rina dan Titik Mildawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 1.
- Suardika, 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*, Vol. 6, No. 3.
- Syahadatina, Fifin dan Suwitho. 2015. Pengaruh *Size* dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh *Leverage*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 8 (Agustus).
- Welley, Morenly dan Victoria Untu. 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA*, Vol. 3, No. 1 (Maret), 972-983.
- Wijaya, Ida Bagus Nyoman Puja dan Ni Ketut Purnawati. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. 3, No. 12.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7, No. 4, 323-349.
- Yuniarti, Rina. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Ekombis Review*, Vol. 2, No. 2.

Yuniati, Mei, Kharis Raharjo dan Abrar Oemar. Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2 (Maret).