

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

MUHAMMAD HAASYIM ASYAM
IGNES JANUAR CAHYADI

STIE Trisakti
m.haasyim@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to examine and found out empirical evidence about effects of factors like Managerial Ownership, Institutional Ownership, Concentrated Ownership, Liquidity, Firm Size, Profitability and Dividend Policy have to Firm Value. The data for this research consisted of 35 non-financial company listed in Indonesia Stock Exchange. The data was selected using purposive sampling method during the period 2014-2016. The data was analyzed using multiple linear regression method. The result of this study shows that Managerial Ownership, Institutional Ownership, Concentrated Ownership, Liquidity and Firm Size don't affect the firm value. Another independent variables such as Profitability and dividend policy have influence toward firm value.*

Keywords: *Firm Value, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Concentrated Ownership, Liquidity, Firm Size, Profitability and Dividend Policy*

Abstrak: Tujuan dilakukan penelitian ini adalah menguji dan menemukan pengaruh yang diberikan oleh faktor-faktor seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Data tersebut diperoleh menggunakan metode *purposive sampling* selama periode 2014-2016 dan dianalisis menggunakan metode analisis regresi linear. Hasil dari penelitian ini kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel lainnya seperti profitabilitas dan kebijakan dividen, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Terkonsentrasi, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat kesejahteraan pemilik perusahaan digambarkan oleh nilai perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan (Fama, 1978). Setiap perusahaan tentunya memiliki keinginan untuk maju dan berkembang yang disertai dengan maksud dan tujuan yang jelas, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek.

Mengoptimalkan nilai perusahaan adalah tujuan jangka panjang perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Investor dalam melakukan investasi tidak sembarangan dalam memilih sebuah perusahaan. Investor hanya akan memilih perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang tinggi dapat tercermin dari harga pasar saham yang tinggi (Sukimi, 2012).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sudah banyak diteliti di dalam ataupun di luar Indonesia

namun memberikan hasil yang beragam. Jensen Meckling (1976) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempengaruhi nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil penelitian Mahendra (2012) dan Prisilia (2013) dalam Putra & Lestari (2016) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal berbeda diungkapkan oleh Nurhayati (2013) dan Suwanti (2013) dalam Putra & Lestari (2016) yang mengungkapkan bahwa likuiditas tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan.

Mengingat pentingnya nilai perusahaan terhadap kelangsungan hidup perusahaan kedepannya, seperti yang telah diungkapkan di atas dan beragamnya hasil penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka meningkatkan motivasi peneliti untuk mengangkat topik ini kembali.

Penelitian ini direplikasi dari penelitian yang berjudul "*Ownership Structure and Fair Values : Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies*" oleh Abukosim *et al* (2014). Penelitian tersebut meneliti bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, *foreign ownership* atau kepemilikan luar negeri dan kepemilikan terkonsentrasi sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Hirsch dan Michaels (1987) dalam Raharjo (2007) teori agensi, prinsipal atau pemilik dan agen atau manajer mempunyai kepentingan yang berbeda. Eisenhardt (1989)

menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri.
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang.
3. Manusia selalu menghindari resiko.

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Hal tersebut dapat menciptakan konflik antara manajer dan pemegang saham, konflik tersebut sering disebut dengan masalah keagenan. Konflik tersebut dapat dikurangi dengan menggunakan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*).

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat juga. Struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, 2011). Hasil penelitian Kumar (2004), Sujoko & Soebiantoro (2007), Najjar (2015), Ningrum (2016), Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) dan Yadnyana & Wati (2011) menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah :
Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Investor institusional merupakan mekanisme *monitoring* yang efektif untuk pengambilan keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba sehingga mempengaruhi nilai perusahaan. (Boediono, 2005). Hasil penelitian Najjar (2015), Sukimi (2012), Abukosim *et al* (2014), Borolla (2011) dan Wida P.D dan Suartana (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Terkonsentrasi dan Nilai Perusahaan

Keberpihakan manajer dalam pengambilan keputusan pada pemilik saham mayoritas, mengindikasikan variasi informasi yang menurun pada perusahaan yang berkarakteristik kepemilikan terkonsentrasi (Kartika *et al*, 2015). Konflik utama pada kepemilikan terkonsentrasi adalah konflik antara pemegang saham mayoritas yang memiliki pengendalian yang besar dan pemegang saham luar yang minoritas (La Porta *et al*, 1999). Besar kepemilikan saham oleh pihak tertentu di sebuah perusahaan akan memiliki dampak pada kualitas pelaksanaan tata kelola perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi memiliki kendali yang lebih kecil karena mereka masih harus berkoordinasi untuk menggunakan haknya tetapi dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi membuat kemungkinan yang lebih kecil untuk munculnya

kesempatan bagi sekelompok investor melakukan hal yang merugikan investor yang lain (Abukosim *et al*, 2014). Hasil penelitian Kumar (2004) dan Najjar (2015) menyatakan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₃: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas merupakan perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas memainkan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owolabi, 2012). Brigham dan Houston (2010) menjelaskan bahwa aset likuid adalah aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat diubah dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo pada tahun berikutnya. Rasio ini mengasumsikan bahwa aktiva lancar merupakan sumber uang utama untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Putra & Lestari (2016), Anzlina dan Rustam (2013) dan Firmada dan Oetomo (2016) menyatakan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Hipotesis yang diajukan:

Ha₄: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa besarnya ukuran suatu perusahaan dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan nilai ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Tingkat kepercayaan investor juga ditentukan oleh ukuran suatu

perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin dikenal masyarakat berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan. Kemudahan tersebut menjadi daya tarik bagi investor (Mutia, 2011). Hasil penelitian Putra & Lestari (2016), Sujoko & Soebiantoro (2007), Borolla (2011), Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), Nuraina (2012) dan Prasetya *et al* (2014) menyatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Hipotesis yang diajukan: Ha₅: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan adalah perbandingan antara aktiva dengan laba atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari usahanya dan merupakan daya tarik bagi pemilik perusahaan yaitu pemegang saham dalam suatu perusahaan (Hantono, 2015). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menginformasikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkatan efektivitas manajemen mengelola perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh penjualan dan pendapatan investasi. Intinya rasio ini digunakan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham naik yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Hanum, 2012). Hasil penelitian Putra & Lestari (2016), Ghosh (2008) dan Rinaya *et al* (2016)

menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₆: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap manajemen laba

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Keuntungan yang akan diterima pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka indikator baik bagi nilai perusahaan (Wahyudi, 2006). Keputusan dalam pembagian dividen merupakan salah satu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk melakukan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan (Yuniati *et al*, 2016). Hasil penelitian Putra & Lestari (2016), Yadnyana & Wati (2011) dan Senata (2016) menyatakan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

Ha₇: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi penelitian dan menggunakan metode *purposive sampling*. Periode penelitian dimulai pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Total Perusahaan	Total Data
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan data keuangan	366	1098

	secara lengkap berturut-turut selama periode tahun 2013-2016		
2	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah selama periode 2013-2016	(36)	(108)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki akhir periode laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2013-2016	(22)	(66)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki <i>earning after tax</i> positif selama periode tahun 2013-2016	(129)	(387)
5	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode tahun 2014-2016	(18)	(54)
6	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode tahun 2014-2016	(97)	(291)
7	Perusahaan yang memiliki tidak kepemilikan institusional kecuali anak perusahaan dan perusahaan bersifat istimewa selama periode 2014-2016	(29)	(87)
	Total Data Penelitian	35	105

Sumber: Kriteria Sampel Penelitian

Nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan pengukuran yang diadaptasi dari Abukosim *et al* (2014) menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. Nilai perusahaan dapat diukur dengan PBV (*price to book value*)

$$Price\ to\ book\ value\ ratio = \frac{Stock\ Price}{Book\ value\ of\ stock}$$

Kepemilikan manajemen adalah persentase kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Diyah dan

$$MNJR = \frac{Jumlah\ saham\ direktur, komisaris}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi

$$INST = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

Kepemilikan terkonsentrasi dirumuskan dengan apabila :

Konsentrasi kepemilikan yang dimiliki oleh suatu pihak lebih dari 51% maka akan diberi nilai = 1. Jika konsentrasi kepemilikan yang dimiliki oleh suatu pihak kurang dari 51% maka

merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai. Abukosim *et al* (2014) merumuskan PBV sebagai berikut :

Erman, 2009). Skala pengukuran adalah skala rasio. Kepemilikan Manajerial (MNJR) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Abukosim, 2014):

antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Abukosim, 2014) :

akan diberi nilai = 0. Kepemilikan terkonsentrasi adalah variabel *dummy*. Skala pengukuran adalah skala nominal.

Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*, yang merupakan rasio antara aktiva

lancar dibagi utang lancar (Putra & Lestari, 2016).

$$Current\ Ratio = \frac{Aktiva\ lancar}{Hutang\ lancar}$$

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total aset. Total aset di Ln karena umumnya total aset berjumlah milyaran atau bahkan triliyuan

rupiah, sedangkan variabel lainnya dalam satuan persentase, maka total aset harus di Ln untuk melakukan interpretasi (Putra & Lestari, 2016). Skala pengukuran adalah skala rasio.

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln (Total\ Asset)$$

Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk menghitung probabilitas ada rumus *Return on Asset* (ROA). Hal ini karena ingin mengetahui kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan total

aktiva yang dimiliki sehingga pemegang saham mendapatkan informasi keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya (Putra & Lestari, 2016). Skala pengukuran adalah skala rasio.

$$ROA = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ aktiva}$$

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* membandingkan antara

dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Skala pengukuran adalah skala rasio.

$$DPR = \frac{Dividend\ Paid}{Net\ Income}$$

Model persamaan regresi yang digunakan :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1MO + \beta_2IO + \beta_3CO + \beta_4LIQ + \beta_5SIZE + \beta_6PROF + \beta_7DPR + \epsilon$$

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif, frekuensi ukuran KAP dan hasil pengujian hipotesis dapat

dilihat pada tabel 2, tabel 3 dan tabel 4 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
PBV	105	0,38003	8,7376	2,1519	1,7350
MNJR	105	0,0000002	0,4083	0,0391	0,0797
INST	105	0,0527	0,9609	0,3732	0,2336
CO	105	0	1	0,4	0,4922
CR	105	0,6421	15,1646	2,4845	2,4313
FSIZE	105	25,6194	33,1988	29,1955	1,7262
ROA	105	0,0012	0,2615	0,0679	0,0465
DPR	105	0,0295	1,3273	0,2876	0,1841

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23

Tabel 3 Frekuensi Kepemilikan Terkonsentrasi

Keterangan	Frekuensi	Persentase
Ada ($\geq 50\%$)	42	40,0%
Tidak ($< 50\%$)	63	60,0%
Total	105	100%

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23

Tabel 4 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Sig	Kesimpulan
(Constant)	-3,415	0,243	-
MNJR	0,810	0,707	Ha ₁ tidak dapat diterima
INST	0,163	0,817	Ha ₂ tidak dapat diterima
CO	0,229	0,487	Ha ₃ tidak dapat diterima
CR	0,106	0,131	Ha ₄ tidak dapat diterima
FSIZE	0,140	0,155	Ha ₅ tidak dapat diterima
ROA	13,973	0,000	Ha ₆ diterima
DPR	2,115	0,013	Ha ₇ diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 23, variabel dependen EM

Persamaan regresinya adalah :

$$PBV = -3.415 + 0,810MO + 0,163IO + 0,229CO - 0,106LIQ + 0,140SIZE + 13,973PROF + 2,115DPR + \varepsilon$$

Hasil uji t menunjukkan variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai konstanta 0,810 dan signifikan sebesar 0,707 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Ha₁ tidak diterima. Hal ini berarti Kepemilikan Manajerial memiliki tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Manajemen yang memiliki kepemilikan di suatu perusahaan cenderung memiliki tujuan untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dalam pengambilan keputusan sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak tercapai.

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai konstanta sebesar 0,163 dan nilai signifikan sebesar 0,817 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Ha₂ tidak diterima. Hal ini menandakan jika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional tidak memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif untuk mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba sehingga mempengaruhi nilai perusahaan

Variabel Kepemilikan Terkonsentrasi memiliki nilai konstanta sebesar 0,229 dan nilai signifikan sebesar 0,487 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), hal ini berarti Ha₃ tidak diterima. Hal ini berarti Kepemilikan Terkonsentrasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pemegang saham terbesar atau mayoritas dalam perusahaan, tidak melakukan monitoring atau pengawasan terhadap manajemen perusahaan tapi lebih mencari keuntungan pribadi melalui hak kontrol yang dimilikinya dalam operasi perusahaan melalui pengambilan keputusan.

Variabel Likuiditas memiliki nilai konstanta sebesar -0,106 nilai signifikan sebesar 0,131 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Ha₄ tidak diterima. Hal ini berarti Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan *Current Ratio* memiliki kelemahan yaitu dapat menjadi sasaran "window dressing" oleh pihak manajemen. Kelemahan tersebut membuat investor mungkin saja berhati-hati dalam memilih rasio apa saja yang akan menjadi pertimbangannya sehingga ada kemungkinan investor tidak memasukkan *Current Ratio* dalam pertimbangannya.

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai konstanta sebesar 0,171 dan nilai signifikan sebesar 0,78 lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa Ha₅ tidak diterima. Hal ini berarti Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

= 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a5} tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan bukan jaminan bahwa perusahaan akan memiliki kinerja yang baik dan investor melihat dari aspek lain.

Variabel Profitabilitas memiliki nilai konstanta sebesar 13.973 nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a6} diterima. Hal ini berarti Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena profitabilitas yang tinggi menandakan perusahaan mendapatkan profit yang tinggi dan menunjukkan prospek yang baik sehingga hal ini disukai oleh investor dan meningkatkan permintaan saham dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai konstanta sebesar 2.115 nilai signifikan sebesar 0,013 lebih kecil daripada nilai α ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_{a5} diterima. Berarti kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena Kebijakan deviden menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Keuntungan yang akan diterima pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang

saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin banyak investor yang berinvestasi di perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan terkonsentrasi, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu (1) Periode penelitian yang singkat, yaitu dari tahun 2013 sampai 2016; (2) Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel independen; (3) Data yang digunakan sebagai sampel memiliki keterbatasan, di antaranya masalah normalitas dan heteroskedastisitas. Rekomendasi bagi peneliti berikutnya, yaitu (1) menambah jumlah data agar terhindar dari masalah heteroskedastisitas; (2) memperpanjang periode penelitian agar penelitian mendapatkan hasil yang lebih mewakili data; (3) menambah variabel independen lain seperti *leverage policy*, *komite audit*, *kebijakan investasi*, *sales growth*, *debt ratio*, *earning per share*.

REFERENSI

- Agustia, Dian. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 15 No. 1: 27 – 42
- Amertha, Indra Satya Prasavita, I Gusti Ketut Agung Ulupui dan I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri. 2014. Analysis of firm size, leverage, corporate governance on earnings management practices (Indonesian evidence). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, Vol. 17, No. 2: 259-268.
- Arifin, Lavenia dan Nicken Destriana. 2016. Pengaruh Firm Size, Corporate Governance, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 18, No. 1: 84-93.

- Baccouche, Samir, Manel Hadriche, dan Abdelwehed Omri. 2013. The Impact Of Audit Committee Multiple-Directorships On Earnings Management: Evidence From France. *Journal of Applied Business Research*, Vol 29 No5: 1333 – 1342.
- Bassiouny, Sara W. 2016. The Impact of Firm Characteristics on Earnings Management: an empirical study on the listed firms in Egypt. *Journal of Business and Retail Management Research*, Vol 10 Issue 3: 34 – 45.
- Becker, Connie L., Mark L. Defond, James Jiambalvo, dan K.R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15 No. 1: 1–24.
- Bhuiyan, Md. Borhan Uddin, Jamal Roudaki, Murray Clark. 2013. Corporate Governance Compliance Discretionary Accruals: New Zealand Evidence. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 7, Issue 2: 101-124.
- Bukit, Rina BR dan Takiyah Mohd Iskandar. 2009. Surplus Free Cash Flow, Earnings Management and Audit Committee. *International Journal of Economics and Management*, Vol. 3, No. 1: 204-223.
- Cardoso, Fabricio Terci, Antonio Loopo Martinez and Arideldo J. C. Teixeira. 2014. Free Cash Flow and Earnings Management in Brazo: The Negative Side of Financial Slack. *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 14, Issue. 1:85-96.
- Chung, Richard, Michael Firth, and Jeong-Bon Kim. 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 8, Issue.1:29-48.
- Eisenhardt, Kathleen M.. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1:57-74.
- Fimanti, Friska. 2017. Pengaruh Corporate Governance dan Faktor-Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 1:66-80.
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Global Edition 14th Edition*. United Kingdom: Pearson.
- Herlambang, Akbar Roy. 2017. Analisis Pengaruh Free Cash Flow dan Financial Leverage terhadap Manajemen Laba dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *JOM Fekon*, Vol. 4 No. 1: 15-29.
- Hermiyetti, and Evita Nora Manik. 2013. The influence of Good Corporate Governance Mechanism on Earnings Management: Empirical Study in Indonesian Stock Exchange Listed Company for Periods of 2006-2010. *Indonesian Capital Market Review*, Vol V No. 1: 52-63.
- Jao, Robert., dan Gagaring Pagalung. 2011. Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 8, No.1:1-94.

- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 305-360.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-643/BL/2012, *Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. 7 Desember. Jakarta.
- Laksana, Intan Frintia. 2016. Pengaruh Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Tangibility, Size, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 4: 1-18.
- Lidiawati, Novi dan Nur Fadrih Asyik. 2016. Pengaruh Kualitas Audit, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 5: 1-19.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2007. Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*, Universitas Hasanuddin, Makassar, 26-28 Juli, 1-26.
- Nuryaman. 2013. The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade, Economics, and Finance*, Vol. 4, No. 2: 73-78.
- Savitri, Enni. 2014. Analisa Pengaruh Leverage dan Siklus Hidup Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 3, No. 1:72-89.
- Subramanyam, K. R.. 2014. *Financial Statement Analysis 11th Edition*. United States: McGraw Hill.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek dan Sipil)*, Auditorium Kampus Gunadarma, 21-22 Agustus, 53-61.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. *Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Supriatna, Harrie. 2014. Pengaruh Kualitas Audit dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 16, No. 1a: 23-42.
- Swastika, Dwi Lusi Tyasing. 2013. Corporate Governance, Firm Size, and Earning Management. *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 10, Issue 4: 77-82.
- Watts, Ross L., Jerold L. Zimmerman. 1983. Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *Journal of Law and Economics*, Vol 26, No. 3: 613-633.
- Widyastuti, Tri. 2007. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya pada Return Saham. *Akuntabilitas*, Vol. 7, No.1:38-44.

- Wiyadi, Rina Trisnawati, Noer Sasongko, Ichwani Fauzi. 2015. The Effect of Information Asymmetry, Firm Size, Leverage, Profitability and Employee Stock Ownership on Earnings Management with Accrual Model. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 8, Issue 2: 21-30.
- Yogi, Luh Made Dwi Parama., dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Good Corporate Governance pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 15.2. Mei: 1056–1085.
- Yuliana, Agustin., dan Ita Trisnawati. 2015. Pengaruh Auditor dan Rasio Keuangan terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 17 No.1: 33–45.
- Zamri, Norhayati., Rahayu Abdul Rahman, Noor Saatila Mohd Isa. 2013. The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 7: 86–95.

