

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN NON KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

DANIEL HERRY SUTANTO
IGNES JANUAR CAHYADI

STIE TRISAKTI, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia
danielherry8@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain the empirical evidence about factors, which influence firm value. The independent variables in this research are managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, company growth, firm size and dividend payout ratio. Dependent variable is firm value. Population in this research are non financial companies listed in Indonesian Stock Exchange from 2013-2016, where are 31 companies selected as final sample. The hypothesis in this study is tested by using multiple regression analysis. The result of this research shows capital structure, profitability and dividend payout ratio have positive influence on firm value, other than that company growth have negative influence on firm values. While managerial ownership, institutional ownership and firm size did not have influence on firm value.*

Keywords: firm value, managerial ownership, institutional ownership, capital structure, profitability, company growth, firm size, dividend payout ratio

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan dividend payout ratio. Variable dependennya adalah nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2016. Terdapat 31 perusahaan yang terpilih sebagai sampel akhir dan hipotesis diuji menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, selain itu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, ukuran perusahaan dan dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: manajemen laba, ukuran komite audit, rapat komite audit, ukuran perusahaan, leverage, price to book value

PENDAHULUAN

Tujuan dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau *firm value*. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi cerminan positif atas kinerja perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk

menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pengertian nilai perusahaan secara umum adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value*

yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Pada tahun 2008 perusahaan PT. Kimia Farma melakukan peminjaman dana dari pihak eksternal untuk meningkatkan nilai perusahaan, tetapi perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan atau harga saham, karena harga saham yang terus menurun. Maka dari itu, nilai perusahaan sangat penting dan diperlukan dalam melihat kondisi dari perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham & Gapensi, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi (Wahyudi & Pawestri, 2006). Bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, ketika satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Alimul Hidayat, 2010). Sementara itu dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan dapat melakukan kebijakan melakukan keputusan investasi (Murtini, 2008).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sudah banyak dilakukan baik didalam maupun diluar Indonesia namun memberikan hasil yang beragam. Seperti contohnya jurnal dari Rasyid (2015) yang variabel kepemilikan manajerialnya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian dari Hidayah (2015) dan penelitian dari Aboukasim et al (2014) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Mengingat pentingnya nilai perusahaan bagi kelangsungan hidup perusahaan dan beragamnya hasil penelitian terdahulu dari faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan maka peneliti termotivasi untuk kembali mengangkat topik ini kembali.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Rasyid Abdul (2015) mengenai "*Effect of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*". Dalam penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, struktur modal, kepemilikan institusi, profitabilitas, serta pertumbuhan perusahaan yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada bagian variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, struktur modal, kepemilikan institusi, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan menambahkan dua variabel independen yaitu ukuran perusahaan (Siahaan,

2013) dan *dividen payout ratio* (Marangu dan Jagongo, 2014). Tahun penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 tahun, yaitu dari tahun 2014 sampai 2016 dan populasi sebanyak 449 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan untuk penelitian sebelumnya menggunakan tahun 2009 sampai 2013 dan populasi sebanyak 82 perusahaan Consumer Goods Industry and Miscellaneous Industry yang terdaftar di BEI.

Teori Keagenan

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham karena mereka dipilih, maka pihak *agent* harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. 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.

Jika kedua belah pihak yang berhubungan memiliki kepentingan masing-masing yang ingin dimaksimalkan, merupakan alasan yang tepat untuk meyakini bahwa seorang agen (manajer) tidak selalu akan bertindak atas kepentingan pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling 1976). Jensen dan Meckling kemudian menyimpulkan bahwa meningkatkan utang akan berdampak terhadap disiplin keuangan dari manajemen pada beberapa situasi.

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan hubungan antara prinsipal dengan agen dimana prinsipal merupakan *owner* dari sebuah perusahaan atau pihak yang memberi wewenang sedangkan agen merupakan manajer sebuah perusahaan atau pihak yang menerima wewenang yang didasarkan pada

pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan, pengambilan keputusan dan fungsi kontrol seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam (Abukosim *et al.* 2014). Dalam teori keagenan terdapat hubungan antara prinsipal dengan agen. Hubungan tersebut terdapat salah satu orang atau lebih (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal*. Agen juga merupakan bagian dari perusahaan maka agen berkewajiban membuat keputusan atau mengelola bisnis perusahaan dengan baik untuk *principal* (Abukosim *et al.* 2014). Teori ini berhubungan dengan nilai perusahaan karena didalam suatu perusahaan pasti terdapat pemegang saham dan manajerial perusahaan. Selain itu pihak manajemen dan *principal* memiliki kepentingan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Masalah yang timbul dalam teori keagenan akibat dari perbedaan konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen. Sebagai agen, mereka tidak memiliki proporsi kepemilikan seratus persen. Hal ini membuat agen cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, kedua belah pihak mempunyai tujuan sama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, agen harus bertindak menyelesaikan wewenang dan tanggung jawabnya guna mencapai tujuan perusahaan. Kepemilikan institusional dapat memperkecil masalah keagenan yang ada karena Jumlah kepemilikan institusi yang besar mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi dapat tercapai. Selain itu kepemilikan Institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan terawasi oleh pihak institusi ataupun lembaga.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak *outsider* dengan pihak *insider*. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang berwenang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), kepemilikan manajerial adalah situasi di mana manajer memiliki saham dengan kata lain, manajer juga merupakan pemegang saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusi dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja

yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen Patricia (2014). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Terdapat pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal sangat berpengaruh dalam mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba untuk investasi, sementara juga meminimalkan risiko, dalam rangka untuk mencapai hasil yang maksimal, yang juga memerlukan keuntungan yang maksimal. Sementara itu, dalam rangka mencapai keuntungan yang maksimal, biaya harus minimum, termasuk biaya modal, sehingga perusahaan harus mencari alternatif pembiayaan yang efisien untuk mencapai tujuan perusahaan di atas, pembiayaan yang efisien akan terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal (Rasyid, 2014). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan suatu pengukuran kinerja bagi perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset maupun saham tertentu (Winarto, 2015). Profitabilitas merupakan daya tarik bagi pemegang saham karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas hasil yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Laba merupakan salah satu indikator penting dalam mengukur keberhasilan kerja suatu perusahaan. Adanya pertumbuhan laba dalam suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa pihak-pihak manajemen telah berhasil dalam mengelola sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien. Suatu perusahaan pada tahun tertentu bisa saja mengalami pertumbuhan laba yang cukup pesat dibandingkan dengan rata-rata perusahaan. Akan tetapi untuk tahun berikutnya perusahaan tersebut bisa saja mengalami penurunan laba.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolok ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Titman dan Wessel (1988) mengatakan bahwa kesempatan tumbuh sebagai perusahaan merupakan *proxy* yang tepat untuk biaya *agency* hutang. Mereka menyarankan bahwa tendensi untuk melakukan investasi adalah terjadi pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam industri yang sedang tumbuh. Hipotesis yang diajukan adalah: H₅: Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan dapat dideskripsikan sebagai total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun. Total penjualan juga dapat digunakan dalam mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya-biaya yang mengikuti penjualan cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih

kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000). Siregar dan Utama (2005) dalam Siahaan (2013) menyatakan semakin besar ukuran sebuah perusahaan, biasanya informasi yang tersedia kepada investor dalam menentukan keputusan investasinya akan meningkat. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dividend Payout Ratio dan Nilai Perusahaan

Ada dua jenis keuntungan dari investasi di saham yakni berupa *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah selisih nilai pembelian dengan nilai penjualan. *Dividen* yang dibagikan akan tercermin dalam bentuk rasio yaitu *dividend payout ratio*

Dividend payout ratio atau kebijakan *dividen* adalah kebijakan atau keputusan terkait alokasi laba bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan untuk didistribusikan dalam bentuk *dividen* kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: Terdapat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan

METODA PENELITIAN

Penelitian ini meneliti dengan menggunakan sampel dari populasi perusahaan *non-keuangan* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2014-2016 sebanyak 392 perusahaan. Hasil dari proses sampel dengan menggunakan Teknik *purposive sampling* menghasilkan 31 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 93 data perusahaan. (lihat tabel 1).

Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel

No	Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2016	392	1176
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan per 31 Desember selama tahun 2013-2016	(7)	(21)
3	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun 2013-2016	(56)	(168)
4	Perusahaan yang tidak menghasilkan laba positif setelah pajak selama tahun 2013-2016	(138)	(414)
5	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama tahun 2014-2016	(102)	(306)
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2014-2016	(25)	(75)
7	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusi selama tahun 2014-2016	(33)	(99)
Total data yang digunakan sebagai sampel		31	93

Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio *proxy* melalui *Price – Book Value (PBV)*, yang merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku atau harga nilai buku perusahaan yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai relatif menyangkut jumlah modal yang diinvestasikan, seperti yang digunakan di dalam penelitian Rasyid (2014), dengan tahapan sebagai berikut:

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

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

keputusan. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Rasyid (2015) kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

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

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham milik oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank,

perusahaan investasi dan kepemilikan saham lainnya kecuali anak perusahaan dan lembaga-lembaga lain yang memiliki hubungan istimewa

(perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Rasyid (2015)

kepemilikan institusi dapat dihitung dengan rumus:

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

Struktur modal berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. (Rodoni dan Nasaruddin, 2007). Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah

skala rasio. Menurut Rasyid (2015) dan Sutrisno (2016) struktur modal atau *capital structure* dapat dihitung dengan rumus *debt to equity ratio* (DER):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt} \times 100\%}{\text{Total Equity}}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Profitabilitas akan menentukan nilai perusahaan karena laba yang tinggi atau rendah

akan berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Rasyid (2015) profitabilitas dapat dihitung dengan rumus *Return On Equity* (ROE):

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

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan seperti itu akan membawa pengaruh yang baik bagi perusahaan dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan di

perusahaan seperti investor, kreditur dan pemegang saham. Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Rasyid (2015), pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Net income}(t) - \text{Net Income}(t-1)}{\text{Net Income}(t-1)}$$

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar sebuah perusahaan. Perusahaan besar memiliki resiko lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil, hal ini karena

perusahaan besar memiliki kendali lebih baik atas kondisi pasar Winarto (2015). Skala yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala

rasio. Menurut Siahaan (2015), ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Asset}$$

Dividend Payout Ratio adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (*net income*), pada tahun buku tersebut. Skala yang

digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Marunggu dan Jagongo (2014), *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earnings After Tax}}$$

HASIL PENELITIAN

Nilai Perusahaan (NP) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,0568081. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0356323. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3800088. Struktur Modal (SM) memiliki nilai rata-rata

sebesar 1,0403076. Profitabilitas (PROF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1296382. Pertumbuhan Perusahaan (PP) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2282869. Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai rata-rata sebesar 12,7068904. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2686671. (lihat tabel 2 dan 3)

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
NP	93	0,39758	7,86112	2,0568081	1,65709109
KM	93	0,00000	0,25589	0,0356323	0,06403589
KI	93	0,05278	0,84198	0,3800088	0,21670618
SM	93	0,12484	3,65403	1,0403076	0,77283683
PROF	93	0,01294	0,32286	0,1296382	0,07527162
PP	93	-0,78268	6,51312	0,2282869	0,98190440
UP	93	11,12640	14,41806	12,7068904	0,71790926
DPR	93	0,02948	0,77526	0,2686671	0,15638921

Tabel 3 Hasil Uji t

	B (<i>Unstandardized Coefficients</i>)	Sig.	Hasil
(constant)	-5,015	0,103	
KM	-0,872	0,727	Ha ₁ tidak diterima
KI	0,085	0,900	Ha ₂ tidak diterima
SM	0,412	0,025	Ha ₃ diterima
PROF	10,337	0,000	Ha ₄ diterima
PP	-0,301	0,044	Ha ₅ diterima
UP	0,382	0,111	Ha ₆ tidak diterima
DPR	1,939	0,037	Ha ₇ diterima

Variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai koefisien -0,872 dan nilai signifikansi sebesar 0,727 lebih besar dari *alpha* ($\alpha=0.05$), maka Ha₁ tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dikarenakan masih sedikitnya kepemilikan manajerial di Indonesia dimana kepemilikan manajerial di Indonesia masih di bawah 5%, hal ini yang menyebabkan nilai perusahaan tidak akan dapat meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rasyid (2015). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hidayah (2015), Wida dan Suartana (2014) dan Aboukasim *et al.* (2014).

Variabel Kepemilikan Institusi (KI) memiliki nilai koefisien 0,085 dan nilai signifikansi 0,900 lebih besar dari *alpha* ($\alpha=0.05$), maka Ha₂ tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan institusi tidak mampu mengurangi

konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan institusi yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dikarenakan pihak kepemilikan institusi lebih mementingkan mengawasi terlebih dahulu kepentingan perusahaannya terlebih dahulu daripada perusahaan lain yang ditanamkan modalnya, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Rasyid (2015), Wida dan Suartana (2014) dan Aboukasim *et al.* (2014). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Yopie dan Jurnal (2014).

Variabel Struktur Modal (SM) memiliki nilai koefisien 0,412 dan nilai signifikansi 0,025 lebih kecil dari *alpha* ($\alpha=0.05$), maka Ha₃ dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, karena struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan jumlah utang yang baik akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat, hal ini disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi

usaha dari perusahaan. Hal ini yang membuat investor tertarik dengan perusahaan tersebut, karena utang dianggap sebagai ekspansi usaha dari perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan nilai dari perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sutrisno (2016) dan Rasyid (2015). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rompas (2013) dan Devinasari dan Suryantini (2014).

Variabel Profitabilitas (PROF) memiliki nilai koefisien 10,337 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α ($\alpha=0.05$), maka H_{a4} dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang dapat menunjukkan keuntungan secara stabil dan konsisten, maka dianggap sebagai sinyal yang positif oleh para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rasyid (2015), Winarto (2015), Jusriani dan Suhardjo (2013) dan Meidiawati dan Mildawati (2016). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ratih dan Damyanti (2016).

Variabel Pertumbuhan Perusahaan (PP) memiliki nilai koefisien -0,301 dan nilai signifikansi 0,044 lebih kecil dari α ($\alpha=0.05$), maka H_{a5} dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa margin persentase pertumbuhan perusahaan yang menurun dari tahun ketahun akan menyebabkan nilai perusahaan juga akan ikut menurun. Hal ini yang menyebabkan nilai pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Mildawati (2016) dan Kodir (2013). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rasyid (2015).

Variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai koefisien 0,382 dan nilai

signifikansi 0,111 lebih besar dari α ($\alpha=0.05$), maka disimpulkan H_{a6} tidak dapat diterima, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang tinggi maka tidak akan membuat nilai perusahaan juga meningkat, dikarenakan para investor lebih akan melihat kelangsungan hidup dari perusahaan dan laba yang diterima dari perusahaan. Hal ini yang membuat ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Siahaan (2014) dan Nafi'ah (2013). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Meidiawati (2016), Winarto (2015) dan Suffah dan Riduwan (2016).

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien 1,939 dan nilai signifikansi 0,037 lebih kecil dari α ($\alpha=0.05$), maka H_{a7} dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang besar akan memberikan sinyal positif kepada investor atau pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Maranggu dan Jagongo (2014). Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jusriani dan Rahardjo (2013) dan Ramadhani (2015).

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang diuraikan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menyadari adanya keterbatasan yang mungkin akan berpengaruh terhadap hasil

penelitian, diantaranya yaitu (1) Periode penelitian yang relatif singkat yaitu selama tiga tahun dari 2014 sampai dengan tahun 2016. (2) Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *Dividend Payout Ratio* yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (3) Penelitian ini tidak berdistribusi normal walaupun sudah dilakukan uji *outlier* dan dibuangnya *outlier*. Berdasarkan beberapa

keterbatasan yang dijelaskan di atas, maka terdapat beberapa saran dari penulis yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya, yaitu: (1) Peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian lebih akurat. (2) Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel independen yang lain untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, seperti: usia perusahaan, *corporate tax*, *free cash flow*, dan sebagainya. (3) Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengatasi masalah normalitas dengan menambah jumlah data penelitian.

REFERENCES:

- Abukosim, Mukhtaruddin, Ika Sasti Ferina dan Claudya Nurcahaya. 2014. Ownership Structure and Firm Values: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Researchers World - Journal of Arts, Science & Commerce*, V(4). <http://search.proquest.com/openview/b8d6f54b27fe6498f75e7c406bc9f037/1.pdf?pq-origsite=gscholar&cbl=556342> (accessed February 22, 2017).
- Alimul Hidayat A.A. 2010. *Metode Penelitian Kesehatan Paradigma Kuantitatif*, Jakarta: Heath Books
- Al-Najjar, Basil (2009). The Association between Dividend Payout and Outside Directorships. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Tarigan, Josua. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1),: 1-8.
- Darmadji, T dan Fakhruddin M.H. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Devianasari, Ni Luh dan Ni Putu Santi Suryantini. 2015. Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), 3646-3674, <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/14895/10962> (accessed 24 March, 2017).
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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*, 5(1), 1-8.
- Husnan, suad. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek edisi 4*.

- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ), Tesis Strata-2, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen Michael C., William H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1-10, <http://download.portalgaruda.org/article.php?article=121264&val=4728> (accessed 24 March, 2017).
- Kodir, Mokhammad. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan, Kurs Dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1(1), 56-65.
- Laksitaputri, Iriena Maharani. 2012. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010). *Jurnal Bisnis Strategi*, 21(2).
- Marangu, Kenneth dan Ambrose Jagongo. 2014. Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables (An Empirical Study of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchange, Kenya). *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 3(6), 50-56.
- Masrifa, Andyni Yulfanis Aulia. 2016. Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Dividen Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Advance*, 3(1), 1-19.
- Meidiawati, Karina dan Titik Mildawati. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1-16.
- Murawningsari, ETTY. 2009. Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 30-41.
- Murtini, Umi. 2008. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 4(1).
- Nwamaka, Ozuomba Chidinma dan Ezabasili. 2017. Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2).
- Patrcia, Mayang. 2014. Pengaruh Kepemilikan Institutional, Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.
- Ramadhani, Suci, Andreas dan Desmiyawati. 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 1-17.
- 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, Issue. 4: 25-31, [http://www.ijbmi.org/papers/Vol\(4\)4/E044025031.pdf](http://www.ijbmi.org/papers/Vol(4)4/E044025031.pdf) (accessed 22 February, 2017).
- Ratih, I Dewa Ayu dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1510-1538, <http://download.portalgaruda.org/article.php?article> (accessed 24 March, 2017).

- Rompas, Gisela Prisilia. 2013. Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1(3), 252-262.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business*. Chichester: John Wiley and Sons.
- Setianai, Frisca Rini dan Asyik, Nur Fadjrih. 2015. Pengaruh Pertumbuhan Laba dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 5, 2015.
- 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)*, 2(4), 137-142.
- Sutrisno. 2016. Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economics World*, 4(4), 179-186.
- Syamsudin (2009) "Manajemen Keuangan Perusahaan". Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Inetrving. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang
- Wida, Ni Putu dan I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 575-590, <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/9317/7877> (accessed 24 March, 2017).
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International journal of Information, Business and Management*, 7(4), 323-349.'
- Yopie, Santi dan Teddy Jumali. 2014. Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Efek Pengungkit Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Accounting and Management Research*, 9(1), 108-121.

