

## KEPEMILIKAN MANAJER, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN FAKTOR LAIN YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN NON KEUANGAN

BUHA JOHAN PANDE F. S  
IGNES JANUAR CAHYADI

STIE Trisakti, Jl. Kya Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia  
Buhajohan.201450460@gmail.com

**Abstract:** *The purpose of this study is to determine and examine factors influencing firm value consisting of several variables including managerial ownership, financing decisions, liquidity, profitability, firm size, investment decisions, corporate activity, and dividend policy. This study used 46 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Each company is chosen using purposive sampling method in period 2014-2016. The hypothesis in this research are analyzed using multiple linear regression analysis method in the research model. The results of this study show that managerial ownership, financing decisions, profitability, investment decisions, and dividend policy had influence towards firm value whereas liquidity, firm size, and corporate activity had no influence towards firm value.*

**Keywords:** firm value, managerial ownership, financing decisions, profitability, investment decisions, dividend policy

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan faktor apa saja yang memengaruhi nilai suatu perusahaan yang terdiri dari beberapa variabel meliputi kepemilikan manajer, keputusan pendanaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, aktivitas perusahaan, dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 46 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tiap perusahaan dipilih menggunakan metode purposive sampling dalam periode 2014-2016. Hipotesis dalam penelitian dianalisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda dalam model penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajer, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas, ukuran perusahaan, dan aktivitas perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** nilai perusahaan, kepemilikan manajer, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen

### PENDAHULUAN

Dunia persaingan yang semakin ketat membuat tiap perusahaan berusaha untuk memperlihatkan kinerja terbaiknya. Menurut Sartini dan Purbawangsa (2014) terdapat dua tujuan perusahaan, yaitu tujuan jangka pendek

dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memaksimalkan profit dan tujuan jangka panjang perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Sartini dan Purbawangsa 2014). Nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh pandangan masyarakat. Perusahaan akan memanfaatkan

keunggulan yang dimiliki untuk menarik perhatian dari masyarakat, dengan harapan masyarakat akan memandang perusahaan secara positif, sehingga citra perusahaan akan baik di mata masyarakat dan nilai perusahaan akan meningkat.

Selain memanfaatkan keunggulan yang dimiliki, perusahaan juga dapat melakukan kerjasama dengan perusahaan lainnya untuk dapat berkembang menjadi perusahaan yang lebih besar. Kerjasama yang dilakukan oleh tiap perusahaan akan mampu membuat perusahaan bertumbuh lebih besar dan membuat perusahaan memperoleh tambahan modal. Hal ini akan meningkatkan nilai suatu perusahaan dan akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan. Putu *et al.* (2014) mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya yang relatif stabil dan meningkat. Apabila harga saham perusahaan tinggi, hal itu akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap kemampuan masa kini dan di masa yang akan datang (Putu *et al.* 2014). Selain kaitannya dengan investor, pemilik perusahaan harus memerhatikan nilai perusahaan karena nilai perusahaan akan memengaruhi harga jual perusahaan ketika suatu perusahaan dijual (Novari dan Lestari 2016).

Kewajiban manajemen perusahaan terhadap pemegang saham adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham sangat ditentukan oleh nilai perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Rinnaya *et al.* (2016) yang mengemukakan bahwa perusahaan menginginkan nilai perusahaan tinggi, karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Kondisi perusahaan perlu menjadi fokus investor,

khususnya kondisi perusahaan saat ini agar investor tidak mengambil keputusan yang salah.

Nilai perusahaan yang optimal dapat dicapai apabila fungsi manajemen keuangan, dikombinasikan dengan baik (Sartini dan Purbawangsa 2014). Fungsi manajemen tersebut berupa keputusan ekonomi yang mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa keputusan ekonomi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Sartini dan Purbawangsa 2014). Kombinasi yang baik antara tiga keputusan tersebut akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga akan meningkat apabila adanya kerjasama antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham dalam membuat keputusan untuk memaksimalkan modal (Debby *et al.* 2014).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh L dan Herlina (2013). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan pendanaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, aktivitas perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Teori Keagenan**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan agensi merupakan perjanjian dimana agen bertindak atas kepentingan pihak prinsipal. Hubungan tersebut terjadi ketika pemegang saham memilih manajer untuk melaksanakan kepentingan pemegang saham.

Teori keagenan berfokus pada konflik yang terjadi antara pihak agen dan prinsipal yang sering dimaknai sebagai sebuah konflik keagenan. Menurut Sabrin *et al.* (2016) konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, dimana pihak agen

memiliki informasi yang lebih banyak mengenai keadaan perusahaan.

Pemegang saham sebagai pihak prinsipal akan memercayakan manajer yang berperan sebagai pihak agen untuk dapat mengelola perusahaannya dengan baik karena pemegang saham tidak dapat mengawasi perusahaan secara mendetail. Pemegang saham berharap manajemen dapat mengelola perusahaan dengan baik agar pemegang saham bisa memperoleh keuntungan yang besar atas modal yang ditanamkan. Di sisi lain, manajer perusahaan seringkali mengambil kesempatan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri. Konflik mulai muncul ketika manajer mendelegasikan kekuasaannya untuk membuat keputusan untuk kepentingannya sendiri (Sabrin *et al.* 2016). Pihak prinsipal khawatir terhadap agen karena terdapat kemungkinan bahwa agen memanfaatkan informasi yang dimiliki untuk membuat keputusan yang akan menguntungkan dirinya sendiri.

Konflik keagenan harus diminimalisasi agar nilai perusahaan tetap tinggi. Kerjasama yang baik antara manajer dan pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan dengan menyepakati komitmen untuk menyatukan tujuan (L dan Herlina 2013). Konflik keagenan yang terjadi akan memperbesar biaya agensi yang terjadi. Biaya agensi merupakan biaya yang timbul karena konflik keagenan yang disebabkan manajer (Ujiyantho dan Pramuka 2007). Cara yang paling efektif untuk meminimalkan biaya agensi dan mengurangi konflik keagenan yaitu dengan melakukan mekanisme *monitoring* (Ujiyantho dan Pramuka 2007). Salah satu mekanisme *monitoring* yang paling efektif adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (Rizqia *et al.* 2013).

### **Teori Signalling**

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga saham perusahaan di pasar. Harga saham yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan dianggap memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (L dan Herlina 2013).

Menurut Mardiyati *et al.* (2012), isyarat atau *signal* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan karena memiliki kepercayaan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya dan menginginkan adanya kenaikan harga saham, sehingga manajemen akan memberikan petunjuk atau sinyal kepada investor dengan harapan investor dapat menangkap petunjuk tersebut. Sinyal tersebut harus berisi target yang telah dicapai oleh perusahaan. Apabila sinyal tersebut berhasil disebarkan di masyarakat, maka hal tersebut akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Sinyal juga dapat dilihat melalui dividen yang dibagikan perusahaan karena dapat dijadikan faktor untuk menilai baik buruknya perusahaan, yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mardiyati *et al.* 2012). Dividen akan dibagi oleh perusahaan hanya jika perusahaan memperoleh laba. Hal tersebut menandakan suatu sinyal yang positif bagi investor.

### **Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

L dan Herlina (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan manajer adalah jumlah saham yang dimiliki oleh pihak yang memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan. Pengertian yang sama diungkapkan Purnomosidi *et al.* (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajer adalah persentase yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris yang terdaftar di data pemegang saham. Kepemilikan manajer atas saham perusahaan tentunya akan mempengaruhi setiap keputusan yang akan diambil manajer.

Apabila manajer memiliki kepemilikan saham perusahaan, diharapkan manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan. Kepemilikan manajer merupakan cara untuk mengurangi konflik yang bisa merusak nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sabrin *et al.*, 2016).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Christiawan dan Tarigan (2007) menunjukkan kepemilikan manajer berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh L dan Herlina (2013) dan Rustendi dan Jimmi (2008) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana terdapat pengaruh negatif kepemilikan manajer terhadap nilai perusahaan.

$H_1$ : Kepemilikan manajer berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan**

Dalam rangka menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan akan membutuhkan dana, sehingga hal ini membuat manajer membuat keputusan pendanaan agar memperoleh dana yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan struktur yang harus dilaksanakan sebaik mungkin oleh manajemen sehingga nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan (L dan Herlina 2013). Menurut L dan Herlina (2013) masalah yang harus dijawab berkaitan dengan keputusan sumber pendanaan adalah bagaimana perusahaan mengelola komposisi pendanaan antara pendanaan internal dan eksternal yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dengan sumber pendanaan yang digunakan untuk melakukan investasi dengan mengkombinasikan sumber dana yang tersedia. Perusahaan harus mengetahui bagaimana cara

mengkombinasikan sumber dana dengan baik agar menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh L dan Herlina (2013) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

$H_2$ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Likuiditas dan Nilai Perusahaan**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk merubah aktiva menjadi kas atau menghasilkan kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam 2014: 544). Investor perlu memerhatikan likuiditas suatu perusahaan, karena likuiditas merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan. Menurut Winarto (2015), posisi kas dapat dijadikan proksi untuk mengukur likuiditas. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, investor akan merasa ragu terhadap kemampuan perusahaan kedepannya sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Deitiana (2011), Dj *et al.* (2012), dan Nurhayati (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Winarto (2015) dan Wijaya dan Purnawati (2014) menunjukkan jika likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_3$ : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Menurut Hermunngsih (2013), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu

periode. Profitabilitas merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (Hermuningsih 2013). Hal tersebut mendorong investor untuk fokus pada profitabilitas suatu perusahaan sebelum berinvestasi. Hal ini dikarenakan investor menginginkan keuntungan dari investasinya. Investor akan memberikan respon positif apabila perusahaan mampu menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi (Rinnaya *et al.* 2016). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka akan semakin meningkat nilai perusahaannya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan lebih menjamin investor untuk mendapat tingkat pengembalian yang tinggi dan memberi investor rasa aman terhadap prospek perusahaan kedepannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011), Dj *et al.* (2012), Hermuningsih (2013) dan Rizqia *et al.* (2013) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil lain ditunjukkan penelitian yang dilakukan Hestinoviana *et al.* (2013) dan Apriada dan Suardikha (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memberi pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.  $H_{a4}$  : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan aktivitas yang dimiliki dan dilakukan perusahaan (Winarto 2015). Putu *et al.* (2014) mengemukakan ukuran perusahaan merupakan cerminan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya sebuah perusahaan yang diukur dari total penjualan, total aktiva, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki (Putu *et al.* 2014). Perusahaan besar tentunya memiliki total aktiva yang besar juga.

Perusahaan berukuran besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dibandingkan perusahaan baru atau perusahaan kecil, sehingga akan membantu perusahaan memperoleh dana yang lebih besar (Nurhayati 2013). Akses ke pasar yang mudah bisa membuat perusahaan memperoleh dana besar dengan lebih mudah sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013), Siahaan (2013), Nurhayati (2013), Hidayah (2014) dan Putu *et al.* (2014) memperlihatkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan semakin besar juga nilai perusahaannya. Hasil penelitian yang dilakukan Winarto (2015) dan Hardiyanti dan Mahfud (2012) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_5$  : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Investasi adalah kegiatan mengorbankan aset di masa sekarang agar bisa mendapatkan asset yang lebih besar di masa yang akan datang (Rakhimsyah dan Gunawan 2011). Menurut Hasnawati (2005), untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer harus melakukan keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Perusahaan berharap dapat memperoleh pengembalian yang besar dari investasinya (Sartini dan Purbawangsa 2014). Pengembalian yang besar akan membuat perusahaan mengalami peningkatan nilai perusahaan. Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang harus dilakukan perusahaan agar dapat bertumbuh dan berkembang.

Hasil Penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), dan Winarto (2015) menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi

dapat meningkatkan nilai perusahaan karena tujuan investasi adalah untuk mengembangkan perusahaan. Penelitian yang dilakukan Setiani (2013), Endarmawan (2014) dan Rinnaya *et al.* (2016) menunjukkan tidak terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

$H_6$ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **Aktivitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Aktivitas perusahaan adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan untuk menjaga perusahaan tetap beroperasi. Untuk mengukur aktivitas perusahaan dapat menggunakan rasio aktivitas. Rasio aktivitas perusahaan merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif kemampuan perusahaan dalam mengelola asset-asetnya (Rinnaya *et al.* 2016). Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinnaya *et al.* (2016) menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Rehman (2016), Winarto (2015) dan Deitiana (2013), dimana aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_7$ : Aktivitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham (Dj *et al.* 2012). Pemegang

saham berharap dapat memperoleh pengembalian atas investasinya berupa dividen maupun *capital gain* (Dj *et al.* 2012). Menurut Dj *et al.* (2012) nilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan menentukan harga saham perusahaan (Dj *et al.* 2012). Semakin besar dividen yang dibagikan maka harga saham suatu perusahaan akan meningkat dan membuat nilai perusahaan menjadi tinggi (Sartini dan Purbawangsa 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013), Sartini dan Purbawangsa (2014), dan Winarto (2015) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Sukirni (2012) menunjukkan tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_8$ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **METODE PENELITIAN**

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama tahun 2013-2016. Periode dalam penelitian ini adalah periode 2014-2016. Di bawah ini merupakan kriteria pemilihan sampel.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria sampel	Perusahaan	Data
1	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2013-2016.	399	1197
2	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki data keuangan lengkap di Bursa Efek Indonesia	(14)	(42)
3	Perusahaan dengan tahun buku yang tidak berakhir pada tanggal 31 Desember.	(7)	(21)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama tahun 2013-2016.	(74)	(222)
5	Perusahaan yang tidak mengalami laba selama tahun 2013-2016.	(119)	(357)
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas selama tahun 2014-2016.	(76)	(228)
7	Perusahaan yang didalamnya tidak terdapat kepemilikan manajer selama tahun 2014-2016.	(58)	(174)
8	Perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> selama tahun 2014-2016.	(5)	(15)
Jumlah sampel		46	138

Sumber: Kriteria Penelitian

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rumus *price book value*, yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar

per lembar saham dengan harga buku per lembar saham (L dan Herlina 2013). Berikut merupakan pengukurannya

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

Kepemilikan manajer merupakan bagian saham yang dimiliki oleh pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan

perusahaan (L dan Herlina 2013). Berikut merupakan pengukurannya:

$$MNJR = \frac{\text{saham yang dimiliki pihak pembuat keputusan}}{\text{saham yang beredar}}$$

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan sumber pendanaan yang akan digunakan untuk

melakukan investasi dengan mengombinasikan sumber dana yang tersedia (L dan Herlina 2013). Berikut merupakan pengukurannya:

$$BDE = \frac{\text{total debt}}{\text{total asset}}$$





Likuiditas merupakan kemampuan untuk merubah aset perusahaan menjadi kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek

perusahaan (Subramanyam 2014: 544). Berikut merupakan pengukurannya:

$$Liquidity = \frac{cash\ balance}{net\ income}$$

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui penjualan, aset

yang tersedia dan saham (Winarto 2015). Berikut merupakan pengukurannya:

$$ROA = \frac{net\ income}{total\ assets}$$

Ukuran perusahaan mengindikasikan seberapa besar suatu perusahaan, dimana ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total

aset yang dimiliki (Winarto 2015). Berikut merupakan pengukurannya:

$$Firm\ size = Log\ total\ assets$$

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan untuk berinvestasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek

(Endarmawan 2014). Berikut merupakan pengukurannya:

$$PER = \frac{market\ price\ per\ share\ of\ common\ stock}{earning\ per\ share}$$

Aktivitas perusahaan diukur dengan rasio aktivitas yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola *fix asset* yang

dimiliki (Rehman 2016). Berikut merupakan pengukurannya:

$$FATO = \frac{net\ revenue}{net\ fixed\ assets}$$

Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang

saham perusahaan (Mahendra *et al.* 2012). Berikut merupakan pengukurannya:

$$DPR = \frac{dividend\ paid}{net\ income}$$

## HASIL PENELITIAN

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
PBV	138	2,43934488	2,267352486	0,298666	14,713059
MNJR	138	0,02765882	0,061692229	0,000001	0,328571
BDE	138	0,43429969	0,181184056	0,066187	0,789945
LIQ	138	1,87386448	1,659423692	0,106963	11,575705
ROA	138	0,07765376	0,057850111	0,007540	0,333245
SIZE	138	12,77988163	0,680833877	11,429554	14,418061
PER	138	20,99265618	26,399810402	4,222995	297,297297
FATO	138	5,30632839	5,318466964	0,268351	30,259490
DPR	138	0,32623369	0,178506297	0,029538	0,997677

Sumber: Hasil Pengolahan

Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	Sig.
(Constant)		
MNJR	-4,614	0,041
BDE	5,158	0,000
LIQ	0,144	0,077
ROA	33,352	0,000
SIZE	-0,228	0,241
PER	0,021	0,000
FATO	0,020	0,414
DPR	2,031	0,013

Sumber: Hasil Pengolahan SPSS, variabel dependen PBV

Variabel kepemilikan manajer (MNJR) memiliki nilai koefisien sebesar -4,614 dan nilai signifikansi sebesar 0,041 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_{a1}$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajer berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajer yang besar pada perusahaan memungkinkan manajer untuk melakukan tindakan yang tidak tepat dengan kondisi perusahaan seperti membagikan dividen disaat perusahaan membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaan. Laba bersih tidak harus selalu dibagikan kepada pemegang saham, karena laba bersih juga sangat

dibutuhkan perusahaan sebagai tambahan dana untuk berkembang. Manajer memilih membagikan dividen karena jika dividen dibagikan maka manajer akan mendapat bagian juga.

Variabel keputusan pendanaan (BDE) memiliki nilai koefisien sebesar 5,158 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_{a2}$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dana yang besar diperoleh dari hutang yang dapat digunakan untuk belanja modal agar dapat meningkatkan produktivitas perusahaan.

Apabila pendanaan menggunakan hutang bank, maka hal tersebut akan menurunkan beban pajak bunga, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

Variabel likuiditas (LIQ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.077 yang lebih besar dari 0.05 sehingga  $H_{a3}$  tidak diterima dan dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien sebesar 33.352 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga  $H_{a4}$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila dengan menggunakan asset yang ada perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, maka hal tersebut dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang besar.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.241 yang lebih besar dari 0.05 sehingga  $H_{a5}$  tidak diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai koefisien sebesar 0.021 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga  $H_{a6}$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Price earning ratio* (PER) yang digunakan sebagai proksi untuk mengukur keputusan investasi merupakan rasio yang menunjukkan jumlah yang siap dibayar oleh investor atas setiap pendapatan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* (PER) dapat dijadikan daya tarik saham sebuah perusahaan yang bisa memengaruhi nilai perusahaan.

Variabel aktivitas perusahaan (FATO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0.414 yang

lebih besar dari 0.05 sehingga  $H_{a7}$  tidak diterima dan dapat disimpulkan bahwa aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar 2.031 dan nilai signifikansi sebesar 0.013 yang lebih kecil dari 0.05 sehingga  $H_{a8}$  diterima dan dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen merupakan salah satu hal yang diharapkan oleh pemegang saham ketika berinvestasi di suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu membagi dividen kas dalam jumlah besar, maka hal tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham, sehingga dapat membuat calon investor merasa tertarik untuk berinvestasi di perusahaan. Oleh karena itu, pembagian dividen dapat dijadikan dasar untuk menilai suatu perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajer, keputusan pendanaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana likuiditas, ukuran perusahaan dan aktivitas perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu (1) periode penelitian yang dilakukan hanya sebatas 3 tahun yaitu periode 2014-2016 (2) penelitian hanya menggunakan 8 variabel independen saja. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya (1) penelitian berikutnya menambah periode penelitian, (2) penelitian berikutnya dapat menambah variabel independen lainnya yang diduga memengaruhi nilai perusahaan seperti kepemilikan institusional, komite audit, dan pertumbuhan perusahaan.

**REFERENCES:**

- Apriada, Kadek dan Made Sadha Suardikha. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol.9, No.1: 1-8.
- Dj, Alfredo Mahendra, Luh Gede Sri Artini, A.A Gede Suarja. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirasahaan*, 6(2), 130-138.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Emylia Yuniarti, Dewa Saputra, Abukosim. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(4), 81-88.
- Deitiana, Tita. 2013. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 82-88.
- Endarmawan, Yogy. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*, (<http://repository.unej.ac.id/handle/123456789/67225>, 30 Maret 2017).
- Febrianti, Meiriska. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), 141-156.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Scott Holmes, Jane Hamilton. 2000. *Accounting Theory*, 7th Edition. Australia: Jhon Wiley and Sons Ltd.
- Hardiyanti, Nia dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). Semarang: Universitas Diponegoro. (<http://eprints.undip.ac.id/35575/>, 30 Maret 2017).
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, 9(2), 117-126.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 2(1), 127-148.
- Hestinoviana, Vidyanita, Suhadak, Siti Ragil Handayani. 2013. The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth toward Firm Value. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(1), 1-11.
- 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.
- Jensen, Michael.C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (Juli), 305-360.

- L, Ikprasetyawati. N. dan Erida Herlina. 2013. The Influence of Managerial Ownership Toward The Value of Firm with The Financing Decision As An Intervening Variable. *The Indonesian Accounting Review*, 3(1), 25-34.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, 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)*, 3(1), 1-17.
- Munawaroh, Aisyatul. 2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4), 1-17.
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671-5694.
- Nurhayati, Mafizaton. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Pratama, Sintoni Adi. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada 50 Perusahaan dengan Kapitalisasi Pasar Terbesar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). Semarang: Universitas Negeri Semarang. ([https://www.academia.edu/9018787/pengaruh\\_keputusan\\_investasi\\_keputusan\\_pendanaan\\_dan\\_kebijakan\\_dividen\\_terhadap\\_nilai\\_perusahaan\\_studi\\_kasus\\_pada\\_50\\_perusahaan\\_dengan\\_kapitalisasi\\_pasar\\_terbesar\\_di\\_bursa\\_ekonomi\\_indonesia\\_periode\\_2010-2012](https://www.academia.edu/9018787/pengaruh_keputusan_investasi_keputusan_pendanaan_dan_kebijakan_dividen_terhadap_nilai_perusahaan_studi_kasus_pada_50_perusahaan_dengan_kapitalisasi_pasar_terbesar_di_bursa_ekonomi_indonesia_periode_2010-2012), 30 Maret 2017).
- Putu, Ni Nyoman G Martini, Moeljadi, Djumahir, Atim Djazuli. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal dan Prosiding SNA X*, Unhas Makasar, 26-28 Juli 2007.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31-45.
- Rehman, Obaid Ur. 2016. Impact of Capital Structur and Dividend Policy on Firm Value. *Journal for Studies in Management and Planning*, 2(2), 308-324.
- Rinnaya, Ista Yansi, Rita Andini, Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2(2), 20-37.
- Rizkqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3(1), 411-422.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir. S, Sujono. 2016. The Effect on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5(10), 81-89.

- Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 81-90.
- Sembiring, Etti Ernita dan Rosma Pakpahan. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Eksistensi Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 2(1), 47-56.
- Setiani, Rury. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajeen UNP*, 2(1), 1-10.
- Siahaan, Fadjar O.P. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF International Journal of Business Review (GBR)*, 2(4), 137-142.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan Modal, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68-87.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.
- Ujiyantho, Muh. Arief dan Bambang Agus Pramuka. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go publik Sektor Manufaktur). *Jurnal dan Prosiding SNA X, Unhas Makasar*, 26-28 Juli 2007.
- Wijaya, Ida Bagus Nyoman Puja dan Ni Ketut Purnawati. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12), 81-90.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), 323-349.

