

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS,
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

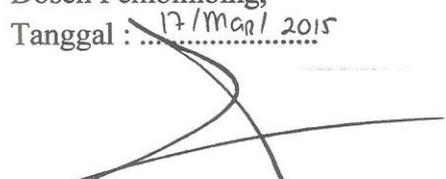
NURFITRIANA NISA
2011310073

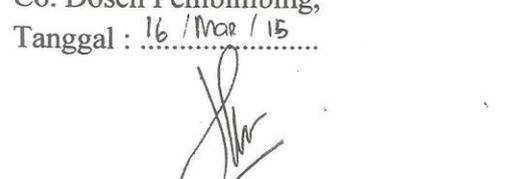
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

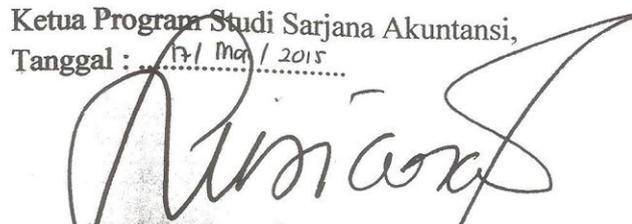
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nurfitriana Nisa
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 1 Juni 1993
N.I.M : 2011310073
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas,
Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan
Terhadap Nilai Perusahaan

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 17/Mar/2015

(Supriyati, SE., M.Si., Ak., CA)

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 16/Mar/15

(Nur'aini Rokhmania SE., Ak., M.Ak)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 17/Mar/2015

(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si)

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nurfitriana Nisa
STIE Perbanas Surabaya
Email : nurfitriana.nisa@gmail.com

ABSTRACT

Established a goal of the company is to prosper owner company or shareholders. In defending the company and order companies can compete in the business world, a company must be able to increase the value of the company. This research aims to examine the influence of Managerial and Institutional Structure as proxy of Ownership Structure, Profitability, Dividend Policy and Firm Size on Firm Value. In this research use PBV as firm value measurement. The samples in this study is using mining companies listed in Indonesia Stock Exchange year period 2011-2013 and using the method of purposive sampling. Based on sampling criteria in this study, total observations is 33 observations. The hypothesis of this research is tested by multiple regression analysis. The result of research showed that (1) managerial ownership has no influence on firm value, (2) institutional ownership has influence on firm value, (3) profitability has influence on firm value, (4) dividend policy has influence on firm value and (5) firm size has no influence on firm value. Managerial ownership and firm size can't increase or decrease firm value. Institutional ownership has negative influence on firm value. Profitability and dividend policy can increase firm value.

Key words : *ownership structure, profitability, dividend policy, firm size, firm value*

PENDAHULUAN

Tujuan didirikan suatu perusahaan adalah untuk memakmurkan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin mensejahterahkan pemilik perusahaan. Nilai sebuah perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Menurut Agnes (2013) Nilai Perusahaan dapat

dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). Dalam memaksimalkan nilai perusahaan diperlukan penyatuan beberapa kepentingan pemegang saham dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan. Akan tetapi, dalam penyatuan kepentingan itu seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). Hal ini terjadi karena masing-masing individu memiliki tujuan dan kepentingannya sendiri. Para pemegang saham menginginkan keuntungan yang sebesar-besarnya, sedangkan manajer

menginginkan adanya pemberian kompensasi atau insentif sebesar-besarnya atas usahanya dalam menjalankan perusahaan. Adanya konflik keagenan tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Agnes, 2013).

Penurunan nilai perusahaan akan berdampak pada kekayaan para pemegang saham. Konflik yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer dapat diminimalkan dengan jalan mensejajarkan kepentingan pemilik perusahaan dengan manajer (Agnes, 2013). Menurut Jensen dan Meckling (1976) mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Selain itu, dengan adanya kepemilikan institusional yang berasal dari luar perusahaan akan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan agar sesuai dengan tujuan utamanya, yaitu memakmurkan pemilik perusahaan.

Profitabilitas memberikan nilai objektif mengenai nilai investasi atas suatu perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham). Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Sofyan Syafri Harahap, 2011 : 304).

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Besarnya dividen yang dibagi dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, apabila dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham

cenderung rendah. Dengan demikian dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005) dalam Amanda Wongso (2012).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Weston dan Copeland (1999) dalam Agnes (2013) menyatakan bahwa keputusan menyangkut besarnya perusahaan akan berakibat pada tingkat harga saham perusahaan. Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar kecilnya suatu perusahaan. Untuk itu ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada sektor pertambangan, alasan dipilihnya sektor pertambangan karena industri pertambangan dan jasa pertambangan merupakan salah satu pilar pembangunan ekonomi nasional. Dalam beberapa tahun terakhir sektor industri ini menjadi salah satu industri strategis yang memiliki peran signifikan dalam pembangunan ekonomi nasional. Ini merupakan bagian dari pengelolaan Sumber Daya Alam (SDA) Indonesia yang kaya guna dimanfaatkan untuk pembangunan dan kesejahteraan rakyat Indonesia.

Jasa pertambangan yang menjadi salah satu penopang utama industri pertambangan nasional memiliki peran signifikan dalam perkembangan industri pertambangan secara umum. Sektor jasa pertambangan merupakan lini dari rangkaian aktivitas industri penambangan yang antara lain meliputi eksplorasi, survey, alat berat, transportasi, konsultasi, dan infrastruktur pendukung industri pertambangan (<http://indonesianminingservices.com>). Indikasi ini terlihat dari kontribusi penerimaan negara yang setiap tahunnya meningkat. Selain itu, sektor pertambangan juga menjadi pemicu

pertumbuhan sektor lainnya serta menyediakan kesempatan kerja bagi sekitar 34 ribu tenaga kerja langsung (<http://www.esdm.go.id>). Ada kurang lebih sekitar 7 hingga 8 peran sektor esdm yang cukup menonjol antara lain dalam penerimaan negara. Pada tahun 2009 peran sektor ESDM kira-kira berkontribusi sekitar 27% APBN atau sekitar Rp 235an triliun. Dengan kontribusi 27% dari total penerimaan negara, sektor energi dan sumberdaya mineral (ESDM) masih memegang peranan penting bagi pembangunan perekonomian nasional, baik melalui sisi fiskal, moneter maupun sektor riil. Sektor migas memberikan kontribusi sebesar Rp 185 triliun (78%). Adapun sektor pertambangan umum sebesar Rp 52 triliun (22%) (<http://www.kabarbisnis.com>). Industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, penuh risiko dan tingkat ketidakpastian yang tinggi. Oleh karena itu, masalah pendanaan menjadi masalah utama bagi pengembangan perusahaan. Perusahaan pertambangan membutuhkan modal yang sangat besar dalam mengeksplorasi sumber daya alam dalam mengembangkan pertambangan. Untuk itu, banyak perusahaan pertambangan masuk ke pasar modal untuk menyerap investasi dan memperkuat posisi keuangannya. Atas dasar hal tersebut, maka peneliti memilih judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara *principal* yang

menggunakan *agent* untuk melaksanakan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan. Ada dua macam bentuk keagenan, yaitu antara manajer dan pemegang saham, serta hubungan antara manajer dan pemberi pinjaman (*bondholder*). Agar hubungan kontraktual dapat berjalan lancar, maka *principal* akan mendelegasikan otoritas pembuatan keputusan kepada *agent*. Secara khusus teori keagenan membahas tentang adanya hubungan keagenan, dimana suatu pihak tertentu (*principal*) mendelegasikan pekerjaan kepada pihak lain (*agent*) yang melakukan perjanjian.

Menurut Demsey dan Laber (1993) dalam Ahmad dan Septriani (2008) masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *Insider Ownership*. *Insider Ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *Insider Ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil. Pengelola perusahaan akan bertindak lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila *Insider Ownership* kecil, yang berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan munculnya masalah keagenan karena perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan pengelola perusahaan semakin besar.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai seorang pemilik perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Karena cukup esensialnya informasi mengenai hal ini, catatan atas laporan keuangan harus menyertakan informasi ini (Melanie Sugiarto, 2011).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain. Kepemilikan institusional berperan sebagai agen pengawas yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan (Melanie Sugiarto, 2011).

Institusional Investor tidak mudah dibohongi oleh tindakan manajer. Kepemilikan institusional memiliki prosentase kepemilikan yang lebih besar sehingga lebih intensif mempengaruhi manajemen dengan kekuatannya tersebut. Dengan adanya kepemilikan oleh institusional investor, diharapkan keputusan atau kebijakan yang diambil manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Profitabilitas

Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba

merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013).

Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai pembayaran dividen merupakan kebijakan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi perusahaan di masa mendatang (Amanda Wongso, 2012).

Ada beberapa macam dividen payout ratio yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu : (Riyanto dalam M. Syamsul Rizal, 2007)

1. *Dividend payout ratio* yang stabil. Ini berarti jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya kepada pemegang saham relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
2. *Dividend payout ratio* dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya dan apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka akan dibayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Dividend payout ratio dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih (netto) yang diperoleh setiap tahunnya.
3. *Dividend payout ratio* yang fleksibel

Perusahaan yang menerapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel akan membayarkan dividen setiap tahunnya sesuai dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Hal tersebut akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Marhamah (2013) perusahaan yang mempunyai total asset yang *relative* besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total assetnya rendah. Oleh karena itu perusahaan dengan total asset yang lebih besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau *value of the firm* merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Bringham, 1996 dalam Amanda Wongso, 2012). 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 Suad (2008:7) dalam Agnes (2013), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004:470) dalam Agnes (2013) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen.

Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sri dan Pancawati (2011) dalam Agnes (2013) menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : Kepemilikan Manajerial

berpengaruh terhadap
Nilai Perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005 dalam Elva Nuraina, 2012).

Wardhani (2006) dalam Elva Nuraina (2012) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank. Hal ini menjelaskan bahwa bank, sebagai pemilik perusahaan, akan menjalankan fungsi monitoringnya dengan lebih baik dan investor percaya bahwa bank tidak akan melakukan ekspropriasi atas aset perusahaan. Selain itu, apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh perbankan maka apabila perusahaan tersebut menghadapi masalah keuangan maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan suntikan dana dari bank tersebut. Kepemilikan oleh bank akan menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar

pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013). Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : Profitabilitas berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo, 2013). Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

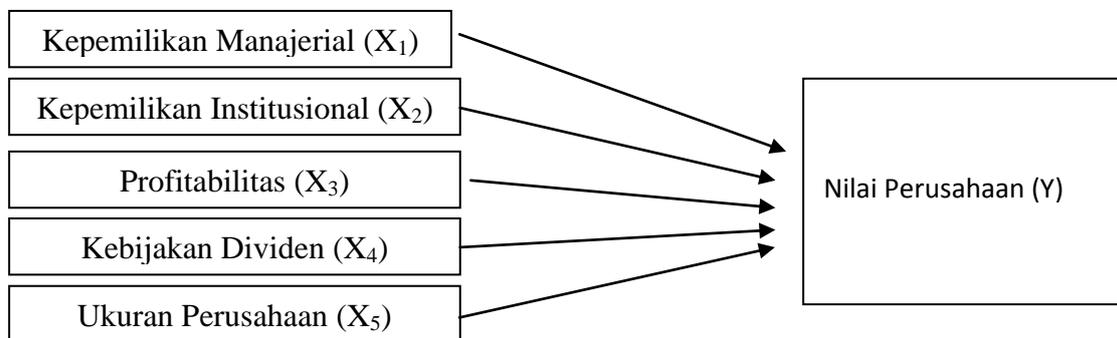
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, 2013). Dengan memperhatikan

uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2013. Populasi tersebut dipilih karena jasa pertambangan yang menjadi salah satu penopang utama industri pertambangan nasional memiliki peran signifikan dalam perkembangan industri pertambangan secara umum.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-

2013 berturut-turut, (2) Perusahaan-perusahaan pertambangan yang mengungkapkan informasi tentang struktur kepemilikan pada laporan keuangan atau *annual report* pada tahun 2011-2013, (3) Perusahaan pertambangan yang menerbitkan laporan keuangan atau *annual report* tahun 2011-2013 secara berturut-turut dan lengkap, (4) Perusahaan pertambangan yang mendapatkan keuntungan dan membagikan dividen tahun 2011-2013 secara berturut-turut.

Dari 39 perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 11 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2011-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah secara dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang diambil dari laporan keuangan, laporan ringkasan kinerja perusahaan tercatat, serta laporan triwulan pada perusahaan pertambangan tahun 2011-2013 yang terdapat pada website BEI www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen serta ukuran perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat dilihat dengan menghitung PBV (*Price to Book Value*). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

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

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, *bank*, dana pensiun, atau perusahaan lain).

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham investor institusi}}{\text{Total saham perusahaan yang beredar}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasionalnya dengan memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Dalam penelitian ini digunakan *Return on Equity* (ROE) untuk mengukur profitabilitas perusahaan karena *Return on Equity* (ROE) berkaitan dengan modal sendiri yang nantinya digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang dibagikan pada periode sebelumnya.

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinilai dari total assets yang dimiliki, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata assets. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan dan total assets yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat diproksi melalui total asset (TA).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma natural (Ln) Total Asset}$$

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Imam Ghozali, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghozali, 2011).

Menurut Imam Ghozali (2011), ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu analisis grafik dan uji statistik. Pada penelitian ini, uji normalitas dilakukan dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Residual model terdistribusi normal jika angka probabilitas yang ditunjukkan uji Kolmogorov-Smirnov adalah $\alpha \geq 0,05$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam Ghozali, 2011). Ada dua model regresi yaitu homoskedastisitas dan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas, yaitu *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser, apabila hasil signifikansinya menunjukkan diatas 5% maka menandakan tidak terjadinya heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2011).

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel

independen (Imam Ghozali, 2011). Menurut Imam Ghozali (2011), Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai *Tolerance* = 0,10 sama dengan tingkat kolonieritas 0,95 (Imam Ghozali, 2011).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Imam Ghozali, 2011). Autokorelasi muncul jika terjadi korelasi.

Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi menggunakan Run Test. Run Test adalah sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis).

H₀ : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_1) tidak random.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen, dimana dalam penelitian ini variabel

independen yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

$$Y = \alpha + \beta 1KPMJ + \beta 2INST + \beta 3ROE + \beta 4DPR + \beta 5SIZE + e$$

Dimana :

- Y = Nilai Perusahaan
- α = konstanta
- $\beta 1, \beta 2, \beta 3, \beta 4, \beta 5$ = Koefisien regresi masing-masing variabel.
- KPMJ = Kepemilikan Manajerial
- INST = Kepemilikan Institusional
- ROE = Profitabilitas
- DPR = Kebijakan Dividen
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang deskriptif statistik dari masing-masing variabel, baik variabel independen maupun variabel dependen secara keseluruhan. Variabel independen pada penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan sedangkan variabel dependennya adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil analisis deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 1

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KPMJ	33	.0000	.1597	.014594	.0457052
INST	33	.0000	.9855	.281591	.2880915
ROE	33	.0153	.6939	.212403	.1656683
DPR	33	.1500	.9480	.468533	.2115461
SIZE	33	27.6084	32.0387	2.982182E1	1.2497249
PBV	33	.4816	9.8197	2.319837E0	1.9588217

Sumber : Data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 Nilai Perusahaan memiliki Nilai Minimum sebesar 0.4816 oleh Petrosea Tbk pada tahun 2013 dan Nilai maksimum sebesar 9.8197 oleh Resources Alam Indonesia Tbk pada tahun 2011. Rata-rata variabel PBV sebesar 2.31983. Perusahaan sampel yang memiliki nilai PBV diatas rata-rata sebanyak 9 perusahaan atau sebesar 27.3 % sedangkan sebanyak 24 perusahaan atau sebesar 72.7 % mempunyai nilai PBV dibawah rata-rata. Dilihat dari standar deviasi Nilai Perusahaan sebesar 1.9588,

karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan homogen.

Nilai maksimum Kepemilikan Manajerial sebesar 0.1597 oleh Adaro Energy pada tahun 2012. Rata-rata variabel Kepemilikan Manajerial sebesar 0.014594. Perusahaan sampel yang memiliki nilai kepemilikan manajerial diatas rata-rata sebanyak 3 perusahaan atau sebesar 9.1 % sedangkan perusahaan sampel yang mempunyai nilai kepemilikan

manajerial dibawah rata-rata sebanyak 30 perusahaan atau sebesar 90.9 %. Dilihat dari standar deviasi Kepemilikan Manajerial sebesar 0.0457, karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan heterogen.

Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.0000 oleh Indo Tambangraya Megah Tbk dan Resources Alam Indonesia Tbk pada tahun 2011-2012. Nilai maksimum sebesar 0.9855 oleh Petrosea Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata adalah sebesar 0.281591. Perusahaan sampel yang memiliki nilai Kepemilikan Institusional diatas rata-rata sebanyak 12 perusahaan atau sebesar 36.4 % sedangkan perusahaan sampel yang memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 21 perusahaan atau sebesar 65.6 %. Dilihat dari standar deviasi Kepemilikan Institusional sebesar 0.28809, karena standar deviasi lebih besar dari rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan heterogen.

Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.0153 oleh Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2011. Nilai maksimum sebesar 0.6939 oleh Resources Alam Indonesia Tbk pada tahun 2011. Rata-rata variabel Profitabilitas sebesar 0.212403, yang berarti rata-rata kemampuan laba bersih yang dimiliki perusahaan dalam mengembalikan keuntungan kepada para pemegang sahamnya sebesar 21,24%. Perusahaan sampel yang memiliki nilai Profitabilitas diatas rata-rata sebanyak 12 perusahaan atau sebesar 36.4 % sedangkan perusahaan sampel yang memiliki nilai dibawah rata-rata sebanyak 21 perusahaan atau sebesar 65.6 %. Dilihat dari standar deviasi Profitabilitas sebesar 0.1656, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan homogen.

Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 0.1500 oleh Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2012. Nilai maksimum 0.9480 oleh Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2011. Rata-rata nilai Kebijakan Dividen adalah sebesar 0.468533. Perusahaan sampel yang memiliki nilai Kebijakan Dividen diatas rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan atau sebesar 54.5 % sedangkan perusahaan sampel yang memiliki nilai dibawah rata-rata adalah sebanyak 15 perusahaan atau sebesar 45.5 %. Dilihat dari standar deviasi Kebijakan Dividen sebesar 0.2115, karena standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan homogen.

Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 27.6084, dimana nilai minimum total aset dimiliki oleh Resources Alam Indonesia Tbk pada tahun 2011 sebesar Rp.977,586,095,656. Nilai maksimum Ukuran Perusahaan sebesar 32.0387, dimana nilai maksimum total aset dimiliki oleh Adaro Energy pada tahun 2013 sebesar Rp.82,078,129,743,000. Nilai rata-rata Ukuran Perusahaan sebesar 29.8218, dimana nilai rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan pertambangan dalam penelitian ini adalah sebesar Rp.8,942,544,000,000. Perusahaan sampel yang memiliki nilai Ukuran Perusahaan diatas rata-rata adalah sebanyak 18 perusahaan atau sebesar 54.5 % sedangkan perusahaan sampel yang memiliki nilai dibawah rata-rata adalah sebanyak 15 perusahaan atau sebesar 45.5%. Dilihat dari standar deviasi Ukuran Perusahaan sebesar 1.2497, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan homogen.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki

distribusi normal (Imam Ghozali, 2011).
 Model regresi yang baik adalah memiliki

distribusi data normal.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67130956
Most Extreme Differences	Absolute	.121
	Positive	.121
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.694
Asymp. Sig. (2-tailed)		.721

Sumber : Data diolah

Tabel 2 menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0.694 dengan Asymp. Sig (2-tailed) 0.721. Nilai ini lebih besar dari koefisien signifikan, yaitu $0.721 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini data terdistribusi normal.

menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Imam Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas, yaitu *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.528	1.876		.281	.781
KPMJ	-1.197	1.688	-.131	-.709	.484
INST	-.440	.235	-.303	-1.872	.072
ROE	1.453	.399	.575	3.638	.001
DPR	-.474	.303	-.239	-1.565	.129
SIZE	.001	.062	.004	.024	.981

Sumber : Data diolah

Tabel 3 menunjukkan hasil uji Heteroskedastisitas. Dari Hasil diatas

menunjukkan bahwa ada satu variabel independen, yaitu Profitabilitas yang

signifikan secara statistik mempengaruhi variabel Dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di bawah tingkat kepercayaan 5%.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Imam Ghazali, 2011). Menurut Imam Ghazali (2011), Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.223	4.025		.801	.430		
	KPMJ	5.997	3.622	.140	1.656	.109	.609	1.642
	INST	-1.211	.504	-.178	-2.403	.023	.792	1.263
	ROE	10.042	.857	.849	11.717	.000	.828	1.208
	DPR	1.552	.649	.168	2.391	.024	.885	1.130
	SIZE	-.118	.133	-.075	-.887	.383	.607	1.647

Sumber : Data diolah

Berdasarkan Tabel 4, hasil perhitungan nilai Tolerance menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai Variance Inflation Factor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Imam Ghazali, 2011). Autokorelasi muncul jika terjadi korelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.05298
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	17
Total Cases	33
Number of Runs	20
Z	.713
Asymp. Sig. (2-tailed)	.476

Sumber : Data diolah

Tabel 5 menunjukkan hasil Uji Multikolinieritas. Hasil tampilan diatas menunjukkan bahwa Nilai test adalah 0.05298 dengan probabilitas 0.476. Karena probabilitas diatas 0.05, maka berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Uji Hipotesis

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t	Sig.
Konstanta	3.223	4.025	.801	.430
KPMJ	5.997	3.622	1.656	.109
INST	-1.211	.504	-2.403	.023
ROE	10.042	.857	11.717	.000
DPR	1.552	.649	2.391	.024
SIZE	-.118	.133	-.887	.383
R ²	.883			
Adjusted R ²	.861			
F	40.577			
Sig. F	.000			

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan hasil sebagai berikut :

Hipotesis pertama menyebutkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan data menggunakan program SPSS pada tabel 6 diperoleh hasil bahwa Nilai Signifikansi Kepemilikan Manajerial sebesar 0.109. Nilai ini di atas 0.05 maka H₀ diterima dan H_A ditolak. Dan dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan, maka Kepemilikan Manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013) yang menyebutkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh

terhadap Nilai Perusahaan. Terlihat beta konstanta regresi indikator Kepemilikan Institusional (INST) bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perubahan yang berlawanan antara Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

Hal tersebut sesuai dengan Penelitian Lee dkk, dalam Rahmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan bahwa investor institusi cenderung lebih berfokus pada laba sekarang (*current earnings*), sehingga perubahan yang terjadi pada laba sekarang akan mempengaruhi keputusan investor institusional untuk tetap berinvestasi pada perusahaan atau menarik dana yang ditanamkannya. Ketidakpastian investor institusi dalam menanamkan dananya akan berimbas pada nilai perusahaan. Karena persentase saham investor institusional cukup besar, penarikan saham yang dilakukan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut menyebabkan semakin besar Kepemilikan Institusional dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Investor menyukai perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi. Tingginya rasio profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan akan membuat para investor untuk menanamkan saham mereka pada perusahaan. Hal tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham perusahaan juga akan menaikkan Nilai Perusahaan, sehingga Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Profitabilitas mempengaruhi Nilai Perusahaan, maka Profitabilitas mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Semakin tinggi rasio Profitabilitas, maka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013) yang menyimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan Perusahaan Pertambangan sering membagikan dividen setiap tahunnya. Dengan perusahaan rutin membagikan dividen setiap tahunnya kepada para pemegang saham, akan membuat harga saham yang diperdagangkan menjadi tinggi. Investor lebih menyukai perusahaan yang rutin membagikan dividennya karena adanya kepastian return investasinya serta dapat mengantisipasi resiko ketidakpastian kebangkrutan perusahaan. Dengan adanya kenaikan dividen yang dibagikan juga merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Oleh sebab itu, pemegang saham akan merasa

diuntungkan dengan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Investor akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang rutin membagikan dividennya. Hal ini akan meningkatkan harga saham perusahaan. meningkatnya harga saham juga akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mempengaruhi Nilai Perusahaan, maka Kebijakan Dividen dapat dianggap sebagai salah satu faktor yang mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Rahardjo (2013) yang menyimpulkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mampu menaikkan Nilai Perusahaan. Semakin besar Total Aset yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu dapat meningkatkan Nilai Perusahaan tersebut. Investor kurang tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki nilai aset yang besar. Investor lebih cenderung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang mempunyai rasio profitabilitas yang tinggi serta perusahaan yang rutin membagikan dividennya. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki nilai aset yang besar tidak menjamin investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. sehingga Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan, maka Ukuran Perusahaan belum mampu meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayu Sri Wahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2012) yang menyimpulkan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap

Nilai Perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan Elva Nuraina (2012) yang menyebutkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk meneliti pengaruh Struktur Kepemilikan yang di proksi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor pertambangan tahun 2011-2013.

Penelitian ini menggunakan Uji Analisis Regresi Linier Berganda untuk membuktikan hipotesisnya. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, kesimpulan yang dapat diperoleh :

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini disebabkan sedikitnya Kepemilikan Manajerial dalam perusahaan pertambangan. Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh pihak manajemen yang menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi untuk menaikkan Nilai Perusahaan. Selain itu, pada perusahaan yang memiliki prosentase Kepemilikan Manajerial yang tinggi juga tidak menjamin dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Oleh sebab itu, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Investor institusi cenderung lebih berfokus pada laba sekarang (*current earnings*), sehingga perubahan yang terjadi pada laba sekarang akan mempengaruhi keputusan investor institusional untuk

tetap berinvestasi pada perusahaan atau menarik dana yang ditanamkannya. Ketidakpastian investor institusi dalam menanamkan dananya akan berimbas pada nilai perusahaan. Karena persentase saham investor institusional cukup besar, penarikan saham yang dilakukan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal tersebut menyebabkan semakin besar Kepemilikan Institusional dapat menurunkan nilai perusahaan.

3. Profitabilitas

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin membuktikan tingginya kinerja perusahaan. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang sahamnya. Oleh karena itu, semakin besar Profitabilitas maka akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Ketika perusahaan semakin rutin dan membagikan dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang saham, hal ini akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan. Investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang rutin membagikan dividennya, karena dengan membagikan dividen secara rutin, maka menunjukkan kepedulian perusahaan dalam memakmurkan para pemegang sahamnya. Selain itu, dengan dibagikannya dividen secara rutin juga merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Oleh karena itu, Kebijakan Dividen dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Logaritma natural dari Total Aset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak menentukan akan semakin meningkatkan Nilai Perusahaan. Investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi serta perusahaan yang rutin membagikan dividennya, sehingga Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan ini antara lain :

(1) Penelitian ini menggunakan sampel yang sangat terbatas dikarenakan jumlah perusahaan pertambangan yang mendapatkan keuntungan berturut-turut selama periode pengamatan sangat sedikit; (2) Beberapa perusahaan pertambangan tidak menjelaskan secara rinci Struktur Kepemilikannya; (3) Adanya Heteroskedastisitas dalam Profitabilitas

Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut : (1) Penelitian berikutnya ditambah menambah periode pengamatan agar dapat memberikan hasil pengujian yang lebih baik; (2) Dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan sampel dari sektor pertanian yang termasuk dalam sektor utama bersama dengan sektor pertambangan; (3) Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain yang mungkin mempengaruhi Nilai Perusahaan, seperti kebijakan hutang, keputusan pendanaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Afridian Wirahadi Ahmad dan Yossi Septriani. 2008. "Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya". *Jurnal Akuntansi & Manajemen*. Vol. 3 (2008) No. 2.
- Agnes. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Universitas Negeri Padang*. Vol.2, No.01 (2013): Wisuda Maret 2013.
- Amanda Wongso. 2013. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Teori Agensi Dan Teori Signaling". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*. Vol. 1, No. 5. Hal 1-6.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4.2 (2013): 358-372.
- Elva Nuraina. 2012. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. September 2012, Hal. 110-125.
- Erni Masdupi. 2005. "Analisis dampak struktur kepemilikan hutang dalam mengontrol konflik keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.20, No.1, 2005, 57-59.

- Fama, E.F. 1978. "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders". *The American Economic Review*. Vol. 68, No. 3 (Jun., 1978), 272-284.
- Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Ika Fanindya Jusriani 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*. Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 1-10.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. October Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- M. Syamsul Rizal. 2007. "Analisis Pengaruh Managerial Ownership, Institusional Ownership, Dividen Payout Ratio dan Return on Asset terhadap Capital Structure". Tesis, Universitas Diponegoro Semarang.
- Marhamah. 2013. "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010". *Jurnal Stie Semarang*. Vol 5, No 3, Edisi Oktober. Hal 43-67.
- Melanie Sugiarto. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening". *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Vol. 3, No.1. Hal 1-25.
- Sofyan Syafri Harahap. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: PT. Raja Gafindo Persada.
- Sujoko, E., Stevanus, H.D., dan Yuliatwati, T. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi : Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48
- Tendi Haruman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survei Pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XI*. hal. 1-29.
- _____. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory)". *National Conference on Management Research*".