

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT
DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

**Digunakan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen.**



Oleh :

**RENALDY IRVAN S.
2009210489**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Renaldy Irvan S.
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 23 Januari 1991
N.I.M : 2009210489
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada
Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek
Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 12-11-2013



(Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen
Tanggal : 12-11-2013



(Mellyza Silvy S.E., M.Si.)

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Renaldy Irvan S

STIE Perbanas Surabaya

Email : renaldyirvans@gmail.com

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The company's main objective is to increase firm value. Firm value in this study is indicated by the price to book value ratio of stock price to book value. To increase the value of the company, in this study researchers used multiple variables to know the variables that can affect the value of the company in a positive way. Taken five independent variables, namely Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Managerial Ownership, and Firm Scale. after it was analyzed using Multiple Regression Analysis in order to determine whether the results of these independent variables can positively affect significantly to the dependent variable is the value of the company. obtained results that positively affect the value of the company is making a significant Investment Decisions and Firm Scale.

Key words: *Firm Value, Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Policy, Managerial Ownership, and Firm Scale.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan

investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Naik turunnya nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan

kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Selain itu yang mempengaruhi nilai perusahaan lainnya adalah skala perusahaan. Jumlah aset yang besar jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka permasalahan yang diangkat pada penelitian ini adalah apakah SKeputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan mempunyai pengaruh secara simultan maupun secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

Sedangkan tujuannya yaitu untuk menguji Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan mempunyai pengaruh secara simultan maupun secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar dipasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *go public*. Memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai

perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006).

Berbagai macam faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kinerja keuangan suatu perusahaan, kebijakan deviden, *corporate governance* dan lain sebagainya.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

Keputusan Investasi

Definisi mengenai investasi yaitu penempatan sejumlah dana atau aktiva pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Tentunya proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*) (Irham Fahmi, 2012).

Keputusan investasi yang berkaitan dengan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian karena berbagai hal dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Juga perlu bagi pihak perusahaan memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggungnya nanti.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Wijaya dan Wibawa, 2011).

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan tersebut adalah pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan hutang maupun sekuritas yang menanggung tingkat pengembalian tetap atau terbatas dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (Keown, 2010). Biaya dana itu biasanya bervariasi antara dana yang satu dan dana yang lainnya, ada yang mahal dan ada pula yang murah. Karena itu, masalah pemilihan jenis dana yang akan digunakan memerlukan pertimbangan yang cukup matang. Artinya penentuan jenis dana yang akan digunakan, akan mempunyai dampak yang langsung terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Dalam praktek kebijakan dividen sangat dipengaruhi beberapa faktor misalnya kesempatan investasi, alternatif sumber dana untuk membiayai investasi, dan pilihan pemegang saham terhadap *income* saat ini atau yang akan datang.

Terdapat tiga teori kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2011), yaitu yang pertama *Dividend Irrelevance Theory* yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Yang kedua *Bird in the Hand Theory* yaitu nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dan yang ketiga *Tax Preference Theory* yaitu nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen karena alasan pajak.

Teori tersebut sesuai dengan Hatta dalam Wijaya dan Wibawa (2011), yang menyatakan bahwa terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan *Dividend Irrelevance Theory*. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Sedangkan menurut Christiawan dan Tarigan (2007) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan dengan kata lain manajer tersebut bisa disebut juga pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan

oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham. Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Skala Perusahaan

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva perusahaan tersebut (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Dalam hal ini skala perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Biasanya perusahaan besar yang mempunyai total aktiva yang besar pula nilainya. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sudah

mencapai tahap kedewasaannya. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut.

Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depannya. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Ditinjau dari segi kepastian memperoleh keuntungan, investasi dibagi menjadi investasi bebas risiko dan investasi berisiko. Investasi yang bebas risiko akan memperoleh keuntungan secara pasti, contoh dengan pembelian obligasi, sebab obligasi akan memberkan bunga yang pasti kepada pemiliknya tanpa memperhatikan perusahaannya. Sedangkan investasi yang berisiko seperti pembelian saham dan aktiva. Dikatakan demikian, karena investasi di saham dan aktiva mempunyai dividen atau keuntungan yang berfluktuasi, artinya bisa untung bisa juga rugi (Irham Fahmi, 2012).

Jika keputusan investasi perusahaan bagus dan baik dalam mengelolanya, pasti pertumbuhan aktiva perusahaan besar sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada investor dalam pengembalian investasi mereka. Dengan meningkatnya tingkat kepercayaan investor maka akan

meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut.

Berdasarkan argumentasi diatas dirumuskan hipotesis sebagai H_2 : Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Jika investor banyak yang menanamkan dananya dalam suatu perusahaan, kemungkinan dapat mempengaruhi modal kerjanya, jika mempengaruhi modal kerjanya otomatis nilai perusahaannya terpengaruh. Jadi inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai kewajibannya, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Yang berhubungan dengan pendanaan *intern* akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, yang akan nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.

Jadi bila perusahaan tersebut bisa menggunakan modal sendirinya untuk mendanai operasionalnya dengan baik maka nilai perusahaan akan meningkat. Tetapi bila perusahaan tersebut dilihat lebih besar kewajibannya daripada modal sendirinya, maka akan berpengaruh terhadap harga saham dikarenakan investor takut untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Berdasarkan argumentasi diatas dirumuskan hipotesis sebagai H_3 : Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen yang optimal yaitu harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham

(Keown, 2010). Jika harga saham maksimal maka nilai perusahaan juga akan maksimal.

Kebijakan dividen sangat mempengaruhi nilai perusahaan, itu dilihat dari para pemegang saham yang senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi, bila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan (*internal financing*) ini mempunyai *cost of capital* yang kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Dengan demikian, keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan dividen (*dividend policy*) yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Para investor akan menilai lebih tinggi harapan dividen dibandingkan dengan harapan *capital gain* yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan.

Berdasarkan argumentasi diatas dirumuskan hipotesis sebagai H_2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan pasti para manajer akan mendorong nilai perusahaan itu agar lebih baik. Manajer yang selaku penerima amanah dari pemilik seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Sehingga dengan begitu bila kepemilikan manajerial meningkat, maka bisa dipastikan nilai perusahaan juga dapat meningkat.

Lain halnya bila para Manajer berusaha mengejar utility (kegunaan dan kepuasan) untuk dirinya sendiri daripada berusaha memaksimalkan utility pemegang saham. Jika kepemilikan

perusahaan yang dimiliki oleh manajemen semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajemen akan lebih cenderung menguntungkan dirinya dan itu akan merugikan perusahaan sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan. Dimana tindakan manajer ini disebut *moral hazard*.

Berdasarkan argumentasi diatas dirumuskan hipotesis sebagai H_3 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

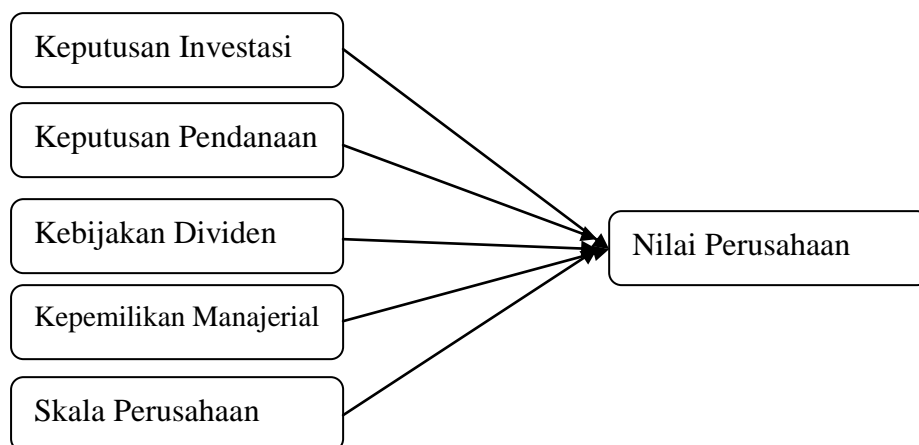
Skala perusahaan dilihat dari total assets-nya. Suatu perusahaan yang besar, pasti sahamnya tersebar sangat luas. Setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian. Dengan begitu perusahaan yang lebih besar akan lebih berani menerbitkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai perusahaannya.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan

ukuran besar memiliki profitabilitas yang tinggi pula. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Jadi skala perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan didasarkan pada kenyataan bahwa perusahaan yang lebih besar maka mempunyai tingkat penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut berani untuk mengeluarkan saham baru. Dengan dilihat ukuran perusahaannya, investor pasti akan tertarik untuk menanamkan modalnya untuk perusahaan tersebut dan akan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan pengembalian investasi mereka.

Berdasarkan argumentasi diatas dirumuskan hipotesis sebagai H_2 : Skala Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini merupakan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan. Pengujian hipotesis ini menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel yang merupakan hubungan kausalitas antar beberapa variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Adapun sampel penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian yang dilakukan menggunakan alat uji statistik regresi berganda.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan kerangka pikir yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Keputusan Investasi merupakan keputusan perusahaan untuk mengelola sejumlah dana atau aktiva pada saat ini yang diharapkan akan memberikan

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan dengan menggunakan pendanaan dari hutang atau

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Kepemilikan Manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

Independen variabel adalah :

- Keputusan Investasi
- Keputusan Pendanaan
- Kebijakan Dividen
- Kepemilikan Manajerial
- Skala Perusahaan

Dependen variabel adalah Nilai Perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel dan untuk masing-masing variabel antara lain sebagai berikut:

Nilai Perusahaan merupakan harga sebuah saham yang telah beredar dipasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan *go public*. Nilai Perusahaan diukur menggunakan persamaan sebagai berikut :

keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan Investasi diukur menggunakan persamaan sebagai berikut :

dengan menggunakan ekuitas. Keputusan Pendanaan diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

sumber pembiayaan internal). Kebijakan Dividen diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan Manajerial diukur sesuai dengan

persentase jumlah saham yang proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Skala Perusahaan merupakan jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan. Skala Perusahaan dilihat dari total aktiva yang dilogartmakan yang dimiliki oleh perusahaan.

Populasi, Sampel, dan Teknik

Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan 2011. Adapun perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling*, yang merupakan metode pemilihan sampel tidak secara acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dimana perusahaan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Adapun kriteria tersebut adalah perusahaan yang menjadi sampel yaitu perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya lengkap dari tahun 2008 sampai dengan 2011, Perusahaan manufaktur yang memiliki Ekuitas (modal) yang positif, Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai (maksimal dua tahun tidak membagikan dividen pada periode tersebut), Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan manajerial (maksimal dua tahun tidak memiliki kepemilikan manajerial pada periode tersebut).

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Data yang akan dianalisa dalam penelitian ini meliputi data yang berhubungan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, skala perusahaan, dan nilai perusahaan. Data tersebut dikelompokkan menjadi dua variabel,

yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan skala perusahaan, sedangkan variabel terikat yaitu nilai perusahaan.

Pengujian Hipotesis

Analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda yang dibantu program SPSS versi 16 untuk melihat gambaran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun langkah-langkah pengujian hipotesis yang akan dilakukan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1 KI + b_2 KP + b_3 KD + b_4 KM + b_5 SP + e$$

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

b_1 - b_5 = Koefisien Regresi

KI = Keputusan Investasi

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

KM = Kepemilikan Manajerial

SP = Skala Perusahaan

e = Error Term

Uji Simultan (uji F)

Uji simultan digunakan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang pertama yaitu, untuk membuktikan adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial di gunakan untuk menguji kebenaran dari hipotesis yang kedua dan ketiga yaitu mengetahui tingkat keberartian pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung secara parsial.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tergantung. Semakin besar koefisien determinasi (R^2), maka semakin besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung secara bersama-sama.

Tabel 1
Analisis Desriptif

Var	Min	Max	Mean	Std. Deviation
PBV	0.30	4.86	1.2233	0.89609
KI	-0.28	1.29	0.1362	0.22089
KP	0.10	14.61	1.8348	2.58615
KD	0.00	143.10	22.0458	26.09842
KM	0.00	28.10	4.4418	8.74104
SP	4.79	7.73	6.2805	0.72285

Sumber : Data diolah

Tabel diatas merupakan hasil perhitungan dari variabel penelitian tentang pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Nilai Perusahaan

Selama periode penelitian, rata-rata Nilai Perusahaan terendah terjadi pada 2008 yaitu sebesar 0,78. Rata-rata Nilai Perusahaan tahun tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 1,53. Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata terendah terjadi pada perusahaan PT Metrodata Electronics Tbk sebesar -0,55, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Gudang Garam Tbk sebesar 2,82. Adapun Nilai Perusahaan selama periode penelitian yang memperoleh nilai minimum yaitu perusahaan PT Sumi Indo Kabel Tbk pada tahun 2008 sebesar 0,30, Nilai Perusahaan maksimum selama periode penelitian terjadi pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2011 sebesar 4,86.

Keputusan Investasi

Selama periode penelitian, rata-rata Keputusan Investasi terendah terjadi pada 2009 yaitu sebesar -3%. Rata-rata Keputusan Investasi tahun tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 26%.

Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata terendah terjadi pada perusahaan PT Unggul Indah Cahaya Tbk dan PT Sumi Indo Kabel sebesar 1%, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Intraco Penta Tbk sebesar 52%.

Keputusan Pendanaan

Selama periode penelitian, rata-rata Keputusan Pendanaan terendah terjadi pada 2009 yaitu sebesar 152%. Rata-rata Keputusan Pendanaan tahun tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 239%. Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata terendah terjadi pada perusahaan PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 12%, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Tembaga Mulia Semanan Tbk sebesar 1007%.

Kebijakan Dividen

Selama periode penelitian, rata-rata Kebijakan Dividen terendah terjadi pada 2008 yaitu sebesar 17,89%. Rata-rata Kebijakan Dividen tahun tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 25,26%. Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata terendah terjadi pada perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk sebesar 3,62%, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Intraco Penta Tbk sebesar 63,95%.

Kepemilikan Manajerial

Selama periode penelitian, rata-rata Kepemilikan Manajerial terendah terjadi pada 2008 yaitu sebesar 3,88%. Rata-rata Kepemilikan Manajerial tahun tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 4,42%. Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata terendah terjadi pada perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 0,03%, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Indo Kordsa Tbk sebesar 26,08%.

Skala Perusahaan

Selama periode penelitian, rata-rata Skala Perusahaan terendah terjadi pada 2009 yaitu sebesar 6,23. Rata-rata Nilai Perusahaan tahun tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 6,37. Berdasarkan sampel perusahaan rata-rata

terendah terjadi pada perusahaan PT Lion Mesh Prima Tbk sebesar 4,88, sedangkan rata-rata tertinggi diperoleh oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar 7,65.

Uji Hipotesis

Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun hasil pengujian melalui bantuan SPSS versi 16 menunjukkan dan dapat dilihat pada tabel

$$Y = -3,101 + 0,947 KI - 0,017 KP + 0,004 KD + 0,004 KM + 0,656 SP + e$$

Tabel 2
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig.
Regression	17,783	5	3,557	6,490	2,536	0,000 ^a
Residual	29,593	54	0,548			
Total	47,376	59				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 2, dapat dijelaskan bahwa F hitung sebesar 6,490 dengan tingkat signifikansi 0,000 karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05, berarti H₀ ditolak, yang menyatakan bahwa variabel Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia (BEI). Bila dilihat dari hasil *adjusted R square* diperoleh sebesar 0,375 atau 37,5%. Hal ini berarti 37,5% variabel Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan. Sedangkan sisanya 62,5% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 3
Hasil Uji t

Model	B	Sig.
KI	0,947	0,044
KP	-0,017	0,661
KD	0,004	0,308
KM	0,004	0,749
SP	0,656	0,000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 3 hasil uji t dapat dijelaskan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,044 (KI), 0,661 (KP), 0,308 (KD), 0,749 (KM) dan 0,000 (SP). Hal ini dapat dijelaskan bahwa secara parsial variabel Keputusan Investasi dan Skala Perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan variabel Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan variabel Keputusan Pendanaan mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan.

Berdasarkan hasil analisis berganda secara simultan (Uji F) maka dapat diketahui bahwa uji F, H₀ ditolak sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dalam uji F model regresi cocok untuk mengetahui pengaruh variabel Keputusan Investasi (KI), Keputusan Pendanaan (KP), Kebijakan Dividen (KD), Kepemilikan Manajerial (KM), dan Skala Perusahaan (SP) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Artinya variabel ROA, PER dan QR secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa jika Keputusan Investasi yang tercermin dari pertumbuhan total aktivitya dan Kebijakan Dividen yang tercermin dari Dividend Payout Ratio (DPR) mengalami peningkatan maka Nilai Perusahaan akan meningkat. Hal ini terjadi karena jika investor melihat pertumbuhan total aktiva perusahaan meningkat, maka tingkat kepercayaan investor akan naik

sehingga akan berdampak pada nilai pasar saham yang diproksi melalui *Price to Book Value* yang juga akan naik. Efek langsung yang diperoleh dari Keputusan Investasi disebabkan dari hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research & development, dan merger dengan perusahaan lain (Hasnawati, 2005). Sedangkan untuk Kebijakan Dividen, terjadi karena tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai pasar saham. Dalam penelitian ini mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan, hal ini bisa jadi disebabkan karena adanya fluktuasi pada pembayaran dividen. Tidak semua perusahaan setiap tahunnya membagikan dividennya. Banyak alasan perusahaan tidak membagikan dividennya, salah satunya dikarenakan laba perusahaan mengalami penurunan atau bisa jadi mengalami kerugian sehingga menyebabkan perusahaan lebih menggunakan labanya untuk operasional perusahaannya atau bisa dibilang laba ditahan. Meskipun begitu investor menyukai jika perusahaan menggunakan labanya untuk operasionalnya daripada di bagikan berupa dividen sesuai teori *Tax Preference Theory* menurut Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen yang rendah karena investor lebih menyukai laba

ditahan dibandingkan dividen karena alasan pajak, sehingga membuat hasil penelitian ini bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil selanjutnya bahwa jika Skala Perusahaan yang tercermin dari total aktiva perusahaan dan Kepemilikan Manajerial yang tercermin dari kepemilikan saham dari direktur dan komisaris perusahaan mengalami peningkatan maka Nilai Perusahaan akan meningkat meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini terjadi jika semakin besar skala perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan investor akan kemampuan perusahaan memberikan pengembalian investasi. Adanya pengaruh positif mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan memberikan imbal balik investasi yang lebih menguntungkan dari perusahaan-perusahaan yang berskala kecil (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Investor melihat jika skala perusahaan besar atau total aktiva perusahaan besar maka perusahaan tersebut lebih mudah mencari pendanaan / jaminan dari aktiva perusahaan tersebut. Sedangkan untuk Kepemilikan Manajerial Hasil penelitian ini membuktikan bahwa jika Kepemilikan Manajerial yang tercermin dari kepemilikan saham dari direktur dan komisaris perusahaan mengalami peningkatan maka Nilai Perusahaan akan meningkat. Hal ini dikarenakan manajer yang selaku penerima amanah dari pemilik menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimumkan harga saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Dengan begitu nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan sesuai hasil penelitian ini bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Adanya kepemilikan manajerial juga sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya

keagenan atau *agency cost* yang timbul karena mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajemen yang terjadi akibat *agency conflict*. Berarti dalam penelitian ini teori *moral hazard* yang menyatakan kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajemen semakin meningkat, maka keputusan yang diambil oleh manajemen akan lebih cenderung menguntungkan dirinya dan itu akan merugikan perusahaan sehingga nilai perusahaan mengalami penurunan tidak terbukti dalam penelitian ini.

Lalu hasil yang terakhir bahwa jika Keputusan Pendanaan yang tercermin dari Debt to Equity Ratio (DER) mengalami peningkatan maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan meskipun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini terjadi disebabkan banyaknya penggunaan hutang pada perusahaan daripada pendanaan internal. Tidak sesuai dengan *Pecking Order Theory* menurut Myers dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal. Mengapa demikian karena jika perusahaan menggunakan banyak hutang maka perusahaan akan membayar bunga yang mahal, sehingga anggapan investor jika hutang perusahaan membesar berarti perusahaan tersebut tidak sanggup mendanai perusahaan dan risiko gagal pemenuhan kewajibannya dapat mengalami *financial distress*. Dengan begitu harga saham perusahaan akan menurun dan berdampak pada nilai perusahaannya, sehingga keputusan pendanaan ini akan berdampak negatif pada nilai perusahaan.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Semua variabel bebas yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (2) Variabel Keputusan Investasi dan Skala Perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (3) Variabel Kebijakan Dividen secara parsial tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan. (4) Variabel Keputusan Pendanaan dan Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Adapun keterbatasan penelitian yang dihadapi peneliti adalah (1) Periode pengamatan yang relatif pendek (empat tahun) yaitu periode tahun 2008 sampai dengan 2011, sehingga jumlah sampel yang diperoleh terlalu kecil yakni lima belas perusahaan saja. (2) Jumlah variabel bebas yang digunakan terbatas yaitu hanya Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Skala Perusahaan.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya adalah : (1) Emiten, sebaiknya perusahaan mengelola keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan skala perusahaan dengan baik karena variabel tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga investor akan memiliki kepercayaan kepada perusahaan untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

(2) Investor ataupun calon investor, sebaiknya memperhatikan keputusan investasi dan skala perusahaan apabila hendak melakukan investasi berupa saham karena faktor tersebut terbukti dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

(3) Peneliti selanjutnya :

- a) Menambah periode penelitian agar jumlah sampel yang diperoleh lebih banyak, sehingga memungkinkan diperoleh hasil yang lebih baik dan lebih dapat digeneralisasi.
- b) Menambah variabel bebas seperti likuiditas, aktivitas, profitabilitas yang bisa mempengaruhi Nilai Perusahaan selain variabel yang diteliti.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11 Bahasa Terjemahan. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, Donald R. and C. William Emory. 1996. *Metode Penelitian Bisnis*. Jilid 2. Edisi 5 Terjemahan. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Diyah Pujiati dan Erman Widanar. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Volume 12 Nomor 1.
- Imam Ghozali. 2009. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irhani Fahmi. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iturriaga, Félix J. López, dan Crisóstomo, Vicente Lima. 2010. “Do leverage, dividen payout, and ownership concentration influence firms value creation? An analysis of Brazilian firms”. *Journal of Emerging Markets Finance and Trade*. Volume 46 Nomor 3.
- J. Supranto. 2001. *Statistik teori dan aplikasi*. Jilid 2 Edisi keenam. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Julius Jogi Christawan dan Josua Tarigan. 2007. “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 9 Nomor 1.
- Keown, Arthur J. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2 Edisi Kesepuluh Terjemahan. Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman. Jakarta: PT. Indeks.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto, 2010.
- Michell Suharli. 2006. “Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public di Indonesia”. *Jurnal Maksi*. Volume 6 Nomor 1.
- Sedarmayanti dan Syarifudin Hidayat. 2002. *Metodologi Penelitian*. Bandung: Mandar Maju.
- Sri Hasnawati. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI*. Volume 9 Nomor 2.
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih. 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Volume 3 Nomor 1.