

**FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

TIKA ARIANI

NIM : 2010210567

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Tika Ariani
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 12 April 1992
N.I.M : 2010210567
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Faktor-Faktor Yang Menentukan Nilai
Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang
Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 8 - 5 - 2014



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

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal:



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

FAKTOR-FAKTOR YANG MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA

Tika Ariani
STIE Perbanas Surabaya
Email: artika_92@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the influence of managerial ownership, dividend policy, investment decisions, firm size, and growth in the firm value at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange with the time period of 2007-2011. The number of samples collected from the Indonesia Stock Exchange 146 companies. The researchers used a purposive sampling technique as sampling and get 15 companies. This research use multiple regression analysis. The results of this study using the t test that managerial ownership is not a significant negative effect on firm value, dividend policy, significant positive effect on firm value, while investment decisions, firm size and firm growth is not significant positive effect on firm value. Results of studies simultaneously using the F test, showed that of the five independent variables have a significant effect on firm value.

Keywords : firm values, managerial ownership, dividend policy, investment decisions, firm size, firm growth.

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan. Perusahaan dikatakan untung ketika pendapatan lebih besar dari pada biaya yang dikeluarkan dan berpengaruh secara langsung dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan. Menurut Agnes (2013) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan managerial, pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan ukuran (*size*). Meningkatkan nilai perusahaan harus memrioritaskan kesejahteraan

pemegang saham suatu perusahaan yang sudah *go public*.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Suad, 2008:64). Manajer sebagai orang yang profesional diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik. Kepemilikan managerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer di

dalam laporan keuangan. Hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Faktor yang mempengaruhi kinerja suatu perusahaan tidak hanya manajemen tetapi juga peran dari pemilik perusahaan.

Tipe kepemilikan yang berbeda akan memberikan kemampuan dan insentif yang berbeda untuk mengendalikan manajer tersebut. Bisa dikatakan bahwa struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Diyah Puji dan Erman Widanar : 2009).

Keberhasilan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan yang ditujukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dilakukan dengan cara pengaturan kegiatan keuangan melalui keputusan – keputusan keuangan yaitu keputusan investasi menyangkut keputusan yang beralokasi tentang dana eksternal maupun internal pada berbagai bentuk investasi. Menunjukkan bahwa investasi merupakan penentu investasi jangka panjang dan pendek, sehingga secara tidak langsung berpengaruh terhadap aset yang dimiliki perusahaan.

Keputusan lainnya adalah kebijakan dividen yang menyangkut permasalahan distribusi dari laba yang diperoleh perusahaan, sebaik-

nya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah dengan laba tersebut akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga besar kecilnya dividen yang dibagi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan akan mengalami pertumbuhan dalam berjalannya waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan yang positif berdampak pada nilai perusahaan akibat perusahaan yang tumbuh ini tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang diperoleh di masa mendatang (Wilopo dan sekar, 2002 dalam Diyah Puji dan Erman Widanar, 2009). Pertumbuhan memiliki peran yang penting dalam nilai suatu perusahaan. Nilai yang diakibatkan naik turunnya pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar maka perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaan dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang lama, sehingga besar kecilnya nilai aktiva mempengaruhi pendapatan atau laba yang dimilikinya (Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsi : 2011). Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti ingin mengkaji lebih detail tentang faktor-faktor yang menentu-

kan nilai perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar pada

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Tujuan pokok yang ingin dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan profit, pandangan ini semakin lama telah bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam tujuan ini (Diyah Pujiati dan Erman Widanar, 2009). Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain:

Pertama, standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit adalah bersifat statis karena tidak memperhatikan dimensi waktu, sehingga tidak ada perbedaan antara profit dalam jangka pendek maupun panjang. Kedua, pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimalkan jumlah profit secara nominal ataukah tingkat profit. Ketiga, adalah menyangkut risiko yang berkaitan dengan setiap alternatif keputusan, memaksimalkan profit tanpa mempertimbangkan risiko yang akan terjadi adalah suatu kesalahan fatal. Keempat, memaksimalkan profit bisa saja dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas risiko yang lebih besar, sehingga harga pasar menurun akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula.

Berdasarkan kelemahan tersebut maka nilai perusahaan akan bergeser menjadi bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham (*maximization wealth of stockholders*), kemakm-

Bursa Efek Indonesia.

ukuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Nilai perusahaan pada perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham, sedangkan nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.

Terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain: pertama nilai buku, nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan. Kedua nilai pasar perusahaan, nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat. Ketiga nilai appraisal, perusahaan yang berdasarkan appraiser independent akan mengizinkan pengurangan terhadap goodwill apabila harga aktiva perusahaan meningkat. Goodwill dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktiva. Keempat nilai arus kas yang diharapkan, nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi.

Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (target firm), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (present value) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang. Menurut Lihan Rini Puspo W dan Bandi Anas W, 2010 menghitung nilai perusahaan penelitian ini menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Kepemilikan Manajerial dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011 menghitung kepemilikan manajerial menggunakan rumus :

$$MNGR = \frac{\text{jumlah saham dimiliki manajer & dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}} \dots\dots\dots(2)$$

Teori keagenan memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Dalam hal ini kepemilikan manajerial dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga

semakin tinggi kepemilikan manajerial akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Diyah Pujiati dan Erman Widanar, 2009).

Hipotesis 1 : kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:32). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Menurut Dewa Ayu Prati P P dan I Made D, 2013 menghitung kebijakan dividen penelitian ini menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \dots\dots\dots(3)$$

Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan

dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Diyah Pujiati dan Erman Widanar, 2010) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian, dan pengembangan, serta eksplorasi. Menurut Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012 menghitung keputusan investasi menggunakan rumus :

$$CPA / BVA = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(4)$$

Penelitian (Gany Ibrahim F dan Surya raharja, 2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan mampu memaksimumkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba

sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi bagi investor adalah investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi, karena investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang.

Hipotesis 3 : keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi maka ukuran perusahaan dapat diartika sebagai sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya suatu perusahaan. Menurut Sisca, 2008 menghitung ukuran perusahaan penelitian ini menggunakan rumus :

$$Firm Size = \text{Ln Total Assets} \dots\dots\dots(5)$$

Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Secara teoritis perusahaan yang lebih besar mempunyai kepastian (*certainty*) yang lebih besar

daripada perusahaan kecil sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian mengenai prospek perusahaan ke depan. Penelitian Agnes (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Menunjukkan bahwa sebagai investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dapat dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus.

Hipotesis 4 : ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata bagi suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat yang diharapkan dari industri dimana perusahaan itu beroperasi. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Menurut Linda P, Sri Lestari, dan Melliza S, 2009 menghitung pertumbuhan perusahaan penelitian ini menggunakan rumus :

$$Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

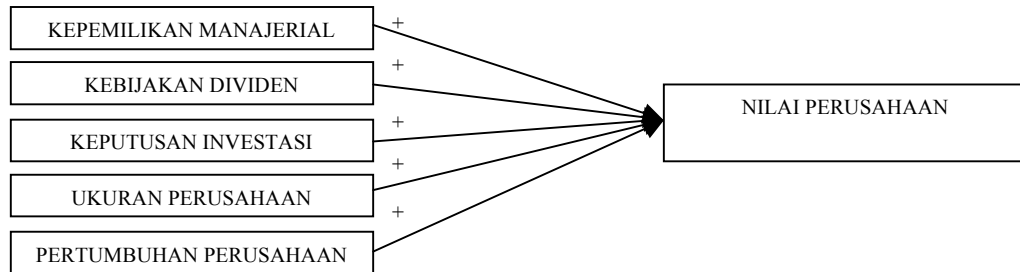
S_t = Sales Growth tahun x

S_{t-1} = Sales Growth tahun x-1

Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap survive. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Adanya pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan dikarenakan penjualan yang mencerminkan kinerja dengan catatan tidak diikuti dengan peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan penjualan. Menurut Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) penjualan yang meningkat memberikan meyakinkan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi.

Hipotesis 5 : pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas didapat kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 dan yang berakhir pada 31 Desember. (2) Perusahaan yang memiliki saham kepemilikan manajerial yang telah dipublikasikan pada ICMD. (3) Perusahaan yang pernah membagikan dividen pada kurun waktu 2007-2011.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh jumlah populasi sebanyak 146 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Data yang menjadi sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang dikutip dengan menggunakan metode dokumenter baik diperoleh dari media internet maupun dari perpustakaan sesuai dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 -2011. Berikut data yang digunakan diperoleh dari : (1) *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2007-2011. (2) Laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel pada 2007 -2011.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel *dependen* yaitu nilai perusahaan, variabel *independen* terdiri dari kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran Perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini merasa perlu menjelaskan definisi operasional dari

masing–masing variabel bebas dan variabel tergantungnya, guna untuk menghindari salah pengertian terhadap variabel-variabel yang digunakan :

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah tingkat Price Book Value (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per- lembar saham perusahaan dengan nilai buku perlembar saham. Pengukuran variable menggunakan rumus nomor satu (1).

Kepemilikan manajerial

Adalah proposi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Pengukuran variabel menggunakan rumus nomor satu (2).

Kebijakan dividen

Kebijakan deviden dapat diukur dengan menggunakan DPR. DPR merupakan laba yang akan diperoleh perusahaan pada akhir tahun dan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pengukuran variabel menggunakan rumus nomor tiga (3).

Keputusan Investasi

Keputusan investasi diukur dengan menggunakan CPA/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*) yaitu perbandingan antara pertumbuhan aktiva terhadap total aktiva yang di miliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel menggunakan rumus nomor empat (4).

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan adalah jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan periode tertentu, Aktiva merupakan tolok ukur besaran atau skala suatu perusahaan. Biasanya perusahaan besar mempunyai aktiva yang besar pula nilainya. Pengukuran variabel menggunakan rumus nomor lima (5).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan *sales growth* yaitu mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonomi, dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Pengukuran variabel menggunakan rumus nomor enam (6).

Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan Investasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 digunakan model regresi linear berganda. Adapun model regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e_i$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- X_1 = Kepemilikan Manajerial
- X_2 = Kebijakan Dividen
- X_3 = Keputusan Investasi
- X_4 = Pertumbuhan
- X_5 = Ukuran
- e_i = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan tentang pergerakan dari variabel

yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu : nilai perusahaan, kepemilikan managerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan. Berikut adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Minimal	Maksimal	Mean	Std Dev
MNGR	0,02	28,10	6,2795	9,21019
DPR	2,44	143,10	30,5606	22,01419
CPA	-0,19	1,29	0,1624	0,20677
SIZE	11,03	17,48	14,0725	1,46359
GROWTH	-0,75	3,53	0,2133	0,47120
PBV	0,22	12,10	1,5191	1,73725

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas menjelaskan bahwa nilai rata-rata dari variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sebesar 6,2795%. Hasil tertinggi untuk kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Indo Kordsa pada tahun 2010, hal ini menjelaskan bahwa jumlah saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris sebesar 28,10% dari seluruh saham kepemilikan. Hasil terendah untuk kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Asahim-sa Flat Glas pada tahun 2007, hal ini menjelaskan bahwa jumlah saham yang dimiliki manajer dan dewan komisaris sebesar 0,02% dari seluruh saham kepemilikan.

Nilai rata-rata dari variabel kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sebesar 30.5606%. Hasil tertinggi untuk kebijakan dividen dimiliki oleh PT. Intraco Penta sebesar 143,10% pada tahun 2010,

hal ini menjelaskan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga besar pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Hasil terendah untuk kebijakan dividen dimiliki oleh PT. AKR Corporindo sebesar 2,44% pada tahun 2010, hal ini menjelaskan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah sehingga rendah pula pembagian dividen kepada pemegang saham.

Nilai rata-rata dari variabel keputusan investasi pada perusahaan manufaktur sebesar 0,1624%. Hasil tertinggi untuk keputusan investasi dimiliki oleh PT. Intraco Penta sebesar 1.29% pada tahun 2011, hal ini menjelaskan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan meningkat. Hasil terendah untuk keputusan investasi dimiliki oleh PT. Indo Kordsa sebesar -0,19% pada tahun 2009, hal ini menjelaskan bahwa

total aset yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan.

Nilai rata-rata dari variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur sebesar 14,0725. Hasil tertinggi untuk ukuran perusahaan dimiliki oleh PT. Gudang Garam sebesar 17,48 pada tahun 2010, hal ini menjelaskan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan sebesar 39.088.705 (dalam jutaan rupiah). Hasil terendah untuk ukuran perusahaan dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima sebesar 11,03 pada tahun 2008, hal ini menjelaskan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan sebesar 61.988 (dalam jutaan rupiah).

Nilai rata-rata dari variabel pertumbuhan perusahaan pada perusahaan manufaktur sebesar 0,2133%. Hasil tertinggi untuk pertumbuhan perusahaan dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel sebesar 3,53% pada tahun 2011, hal ini menjelaskan bahwa penjualan mengalami peningkatan. Pada tahun 2010

PT. Sumi Indo Kabel juga menunjukkan hasil terkecil sebesar -0,75, hal ini menjelaskan bahwa penjualan mengalami penurunan.

Nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sebesar 1,5191 (kali). Hasil tertinggi untuk nilai perusahaan dimiliki oleh PT. Intraco Penta sebesar 12.10 (kali) pada tahun 2010, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tersebut mengalami *over value* dikarenakan memiliki nilai PBV yang relatif besar dan harga pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Hasil terendah untuk nilai perusahaan dimiliki oleh PT. Mustika Ratu sebesar 0,22 (kali) pada tahun 2008, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tersebut mengalami *under value* dikarenakan memiliki nilai PBV yang relatif rendah.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	β	t Hitung	t Tabel	Signifikansi	Keterrangan
(Constant)	-1,021	-0,444	1,645		
MNGR	-0,036	-0,036	1,645	0,198	H0 diterima
DPR	0,052	0,052	1,645	0,000	H0 ditolak
CPA	1,284	1,284	1,645	0,222	H0 diterima
SIZE	0,061	0,061	1,645	0,702	H0 diterima
GROWTH	0,723	0,723	1,645	0,521	H0 diterima
F hitung	: 8,215	Sig : 0,000			
F tabel	: 2,45 ($\alpha = 0,5$)	R² : 0,507			

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 2, nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa kelima variabel kep-

emilikan manajerial (X_1), kebijakan dividen (X_2), keputusan investasi (X_3), ukuran perusahaan (X_4), dan

pertumbuhan perusahaan (X_5) menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 0,507, hal ini berarti besarnya pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 50,7%, sedangkan 49,3% disebabkan oleh faktor-faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.

Hasil untuk uji F menunjukkan bahwa, didapat $\alpha = 0,000$ lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau dengan menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 8,215 lebih besar dari nilai F_{tabel} sebesar 2,45, maka dapat diartikan H_0 ditolak, hal ini dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,036 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645 dengan tingkat signifikan sebesar 0,198, hal ini berarti $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan kepemilikan manajerial mengalami fluktuatif setiap tahunnya terkadang mengalami penurunan dan peningkatan. Data dari sampel menunjukkan bahwa 57% dari nilai kepemilikan manajerial suatu

perusahaan masih kurang dari 1%. Nilai kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan ini diakibatkan oleh nilai kepemilikan manajerial masih kurang dari seratus persen. Kurangnya nilai kepemilikan mengakibatkan kinerja dari manajemen belum optimal dan dalam rapat pengambilan keputusan masih didominasi oleh pemilik karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen masih kecil. Manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan, manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas (Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007).

Penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian terdahulu oleh Dwi Sukrini (2012) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kebijakan dividen sebesar 5,543 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, hal ini berarti $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ sehingga H_0 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pe-

megang saham saat ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan dianggap semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). Menurut *bird in the hand theory* oleh Brigham dan Houston (2006), menjelaskan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena pemegang saham senang jika dividen dibagikan sebesar-besarnya, dengan begitu harga saham akan meningkat.

Penelitian ini mendukung dan sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Diyah Pujiati dan Erman Widanar (2010) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel keputusan investasi sebesar 1,239 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat ini mengartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu maksimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai kegiatan investasi perusahaan. *Investment Opportunity Set* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan sehingga menghasilkan nilai bagi perusahaan dimasa mendatang dan dinilai tinggi oleh investor. Hasil penelitian ini tidak signifikan bisa saja disebabkan karena manajer kurang tepat dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Gany Ibrahim F dan Surya raharja (2012), efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk, penggantian mesin, pembelian aktiva, pengembangan *research* dan *development*.

Penelitian tidak sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Gany Ibrahim F dan Surya Raharja (2012) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0,386 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, hal ini disebabkan karena sampel dari penelitian ini hanya 15 perusahaan. Semakin kecil jumlah sampel maka semakin kecil nilai t_{hitung} nya, sehingga akan cenderung menerima H_0 .

Penelitian ini tidak mendukung dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,648 lebih kecil dari nilai t_{tabel} sebesar 1,645, hal ini berarti $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ sehingga H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa keputusan pertumbuhan perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan

dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau trend keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*. Hasil penelitian ini tidak signifikan bisa jadi disebabkan karena para manajer kurang tepat dalam merencanakan strategi pemasaran yang tepat dan perusahaan mungkin kurang melakukan inovasi. Menurut Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011 menjelaskan bahwa peningkatan pangsa pasar harus sejalan dengan strategi pemasaran yang tepat dan perusahaan selalu melakukan inovasi, hal ini bermakna bahwa dengan strategi yang tepat dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan melalui pengembangan produk yang diminati konsumen.

Penelitian ini tidak mendukung dan tidak sesuai dengan penelitian terdahulu oleh (Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan manajerial secara

parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (6) keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menyadari banyaknya keterbatasan penelitian yang sedikit memperlambat dalam pencarian data, dengan keterbatasan sebagai berikut: (1) periode penelitian yang digunakan yaitu tahun 2007 sampai tahun 2011. (2) penelitian ini terbatas pada variabel bebas yang terdiri dari yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. (3) penelitian ini terbatas pada variabel tergantung yaitu nilai perusahaan. (4) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dengan adanya keterbatasan penelitian yang telah disampaikan diatas serta keterbatasan dalam menggali data yang diperlukan oleh peneliti, maka peneliti memberikan saran untuk perbaikan dimasa yang akan datang untuk peneliti selanjutnya menambahkan variabel bebas lain seperti kepemilikan institusional, kebijakan hutang, kinerja perusahaan, dan keputusan pendanaan, karena kontribusi variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan hanya

menjelaskan 50,7 persen (R^2) terhadap nilai perusahaan.

Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan mengelolah kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dengan baik agar para investor memiliki kepercayaan untuk menanamkan modalnya didalam perusahaan. Bagi investor, Sebaiknya para investor dapat mempertimbangkan keputusannya untuk menanamkan modalnya dengan melihat kebijakan dividen perusahaan tersebut karena semakin besar *dividen payout* yang dibagikan maka keuntungan yang diperoleh investor semakin besar.

DAFTAR RUJUKAN

- Agnes. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen* Vol.2 (1) : 84-92.
- Brigham, Eugene F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Dewa, Ayu Prati Praidy Antari dan I Made Dana. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai perusahaan". Vol. 2 (3)
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi terhadap*

- Kebijakan Dividen*. Vol. 10 (1) : 47-58.
- Diyah, Pujiati dan Erman Widanar. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ventura* Vol 12 (1) : 71-78.
- Dwi, Sukirni. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*. Vol.1 (2) : 37-44.
- Imam, Ghozali. 2006. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2008.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2009.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2010.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2011.
- Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi. 2009. "Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 13 (1) : 106-199.
- Mulyadi. 2006, *Akuntansi Manajemen*, Badan Penerbit STIE YKPN Yogyakarta
- Rini, Lihan dan Bandi Anas Wibawa. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi 13* Purwokerto.
- Ruan Wenjuan, Gary Tian and Shiguang Ma. 2011. "Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value : Evidence form China's Civilian-run Firm". *Australasian Accounting Business and Finance Journal* Vol 5.
- Sri, Sofyaningsih dan pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3 (1) : 68-87.
- Suad Husana. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta : BPFE.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen*

Dan Kewirausahaan. Vol 9 (1) :41-48.

www.idx.co.id