

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN  
PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

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



Oleh :

**SONNY PRASETYO WIBOWO**

**NIM : 2010 210 820**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

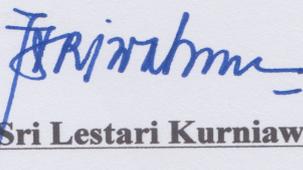
**2014**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sonny Prasetyo Wibowo  
Tempat, Tanggal Lahir : Sidoarjo, 27 April 1992  
N.I.M : 2010210820  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata I  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judu : : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada  
Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

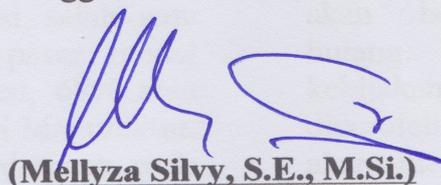
**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,  
Tanggal : 16 Mei 2014



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

Ketua Program Studi S1 Manajemen  
Tanggal : Mei 2014



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

# FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sonny Prasetyo Wibowo  
STIE Perbanas Surabaya  
[sonny.prasetyo@ymail.com](mailto:sonny.prasetyo@ymail.com)

## ABSTRACT

*The aims of this research is to examine the effect of managerial ownership , insititutional ownership, dividend policy, investment policy, debt policy, firm size, growth of the firm value (study at Manufacturing Companies Lisyting in Indonesian Stock Exchange since 2007 until 2011 period). The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2007 until 2011 period. The sample in this study is manufacturing company according to the criteria established. Regression analysis was performed with based on the results of data analysis this study concludes some of the following: (1) Variable managerial ownership is not proven to affects the firm value, (2) Institutional ownership variable is not proven to affect the value of the company, (3) Dividend policy is not proven to affect the firm value, (4) investment policy is proven to affect the firm value, (5) Debt policy is not proven to affect the firm value, (6) Firm Size variable is proven proved to affect the firm value, (7) Growth is not proved to affect the firm value.*

**Key words** : managerial ownership, insititutional ownership, dividend policy, investment policy, debt policy, firm size, growth, and firm value.

## PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki 482 emiten, 68% atau 271 diantaranya adalah Industri Manufaktur. Krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di Pasar Modal. Krisis yang terjadi awal tahun 1997 pada dasarnya adalah gagalnya pengelolaan hutang (*financing policy*) yang berimplikasi pada keputusan investasi (*investment policy*) dan pembagian laba (*dividend policy*),

karena ketiga keputusan tersebut saling berhubungan. Fenomena di atas berimplikasi pada kebijakan perusahaan, yaitu sulitnya melakukan investasi baru karena perusahaan akan berkonsentrasi menekan jumlah hutang. Perusahaan akan sulit menerapkan kebijakan dividen karena laba tidak diperoleh atau kecil. Kondisi ini tentu tidak akan memuaskan *stakeholders* khususnya para pemegang saham (*shareholders*) sebagai pemilik perusahaan (*owners*). Kondisi ini menyebabkan banyak para pemegang saham yang juga termasuk dalam jajaran direksi perusahaan (*managerial ownership*) melepas kepemilikannya kepada publik. *Managerial ownership* yang

menunjukkan tren menurun, sebaliknya *institutional ownership* menunjukkan tren yang meningkat. Manajemen perusahaan mendapatkan tantangan tersendiri agar keputusan keuangan yang diambil bisa meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Manajer perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan. 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 (Lihan dan Bandi Anas, 2010). Keuangan perusahaan adalah bidang keuangan yang berhubungan dengan operasi dengan suatu perusahaan dari sudut pandang perusahaan. Keuangan perusahaan dibagi menjadi dua bagian: (1) sisi aktiva (*assets*) dan (2) sisi pasiva (*liabilities and equity*). Sisi aktiva meliputi apa yang disebut dengan keputusan investasi, sedangkan sisi pasiva meliputi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Lukas Setia Atmaja, 2008:2). Faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. Kombinasi yang optimal atas ketiganya dan dua faktor tersebut akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Tujuan perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan investasi tentang aktiva mana

yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua : (1) jangka panjang, yakni melibatkan aktiva tetap, serta (2) jangka pendek yang melibatkan investasi pada aktiva lancar guna mendukung aktiva perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008:2). Keputusan investasi 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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal: (1) modal asing seperti hutang bank, obligasi dan (2) modal sendiri seperti laba ditahan, saham. Keputusan pendanaan juga dapat dibagi dua: (1) jangka panjang dan (2) jangka pendek. Keputusan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008:2). Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*).

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, 2010:32). 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. Fenomena yang terjadi di Bursa Efek

Indonesia menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Nilai perusahaan berubah lebih disebabkan oleh informasi lain seperti situasi sosial dan politik. Faktor internal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan berupa ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel-variabel dalam faktor internal tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh beberapa faktor. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rachmawati dan Hanung, 2007). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko, 2007).

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. 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*. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Berdasarkan uraian diatas maka pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Judul penelitian ini adalah “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

## LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu *instrument* atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial

menggunakan rumus (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011)

$$\text{MNGR} = \frac{\text{jumlah saham manajer \& dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}. (1)$$

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi sosial dalam laporan tahunannya untuk transparansi kepada *stakeholders* untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. *Institutional investors*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki

insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan (Amalia Ratna Kusumaningrum, 2013 : Hal 22-24). Kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan rumus (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H , 2011)

$$\text{INST} = \frac{\text{jmlh saham dimiliki institusional}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}. (2)$$

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividen dari hasil investasi yang ditanamkan didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:32). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka tidak ada dana yang dialokasikan untuk laba ditahan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori

irrelevansi dividen. 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. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Lihan dan Bandi, 2010). Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menghitung kebijakan dividen penelitian ini menggunakan rumus (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010)

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

**Kebijakan Hutang**

Kebijakan Hutang menurut Brigham dan Houston (2010), 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 keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010). Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam

penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2010). Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang Jk. Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(4)$$

**Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah keputusan investasi tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua : (1) jangka panjang, yakni melibatkan aktiva tetap, serta (2) jangka pendek yang melibatkan investasi pada aktiva lancar guna mendukung aktiva perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008:2). Keputusan investasi 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 (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012)

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan aktiva}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots(5)$$

CPA/BVA = *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* Pertumbuhan Aktiva = Total Aktiva Tahun X – Total Aktiva tahun X - 1

**Ukuran Perusahaan**

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran 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, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). 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. Hal tersebut dapat membantu investor memprediksi risiko yang mungkin terjadi jika ia berinvestasi pada perusahaan itu. Variable ukuran perusahaan (*Firm size*) diukur dengan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011)

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Assets.....(6)$$

**Pertumbuhan Perusahaan**

*Sales growth ratio* atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Sri Sofyaningsih dan

Pancawati H, 2011). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. 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*. Sementara perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan negatif berpotensi besar mengalami penurunan laba sehingga apabila manajemen tidak segera mengambil tindakan perbaikan, perusahaan dimungkinkan tidak akan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pengukuran variabel ini menggunakan rumus (Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi, 2009)

$$Sales\ Growth = \frac{Net\ Sales\ (t) - Net\ Sales\ (t-1)}{Net\ Sales\ (t-1)} ..(7)$$

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). 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 (Brigham, 2010).

$$TQ = \frac{MVE + D}{TA}.....(8)$$

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena

dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

Hipotesis 1 : kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress* (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

Hipotesis 2 : kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

Hipotesis 3 : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan Hutang menurut Brigham dan Houston (2010), 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. Kebijakan hutang berhubungan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Lihan Rini P W dan Bandi A W, 2010).

Hipotesis 4 : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Perusahaan yang merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* dapat meningkatkan nilai sahamnya, karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012)

Hipotesis 5 : Kebijakan Investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011).

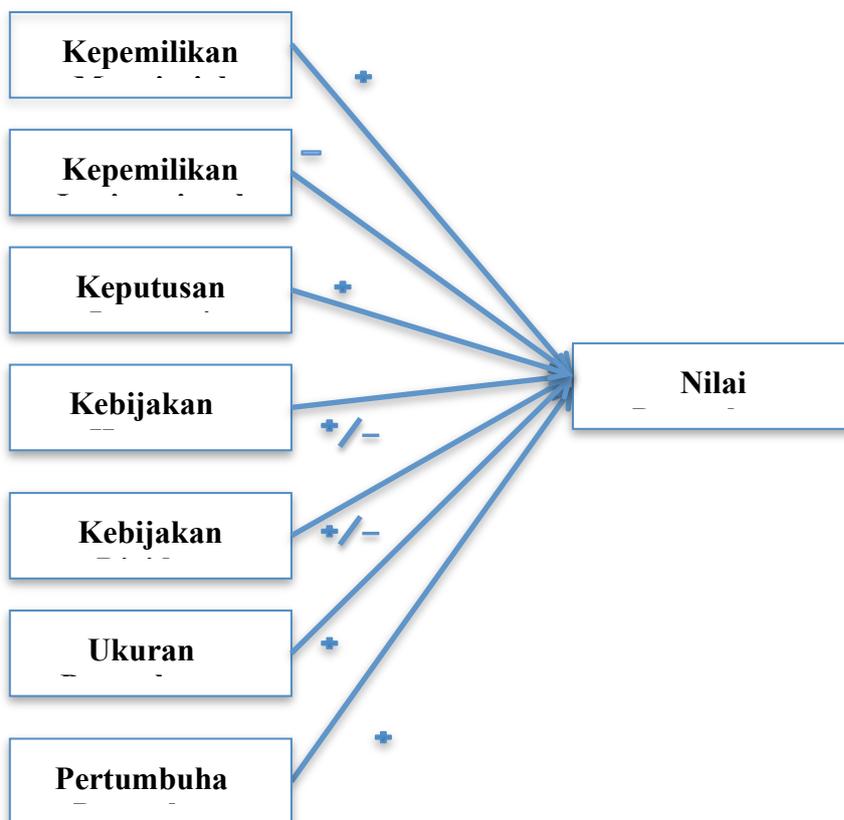
Hipotesis 6 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan berhubungan 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. Penjualan yang meningkat memberikan keyakinan investor bahwa perusahaan akan memberikan imbal hasil yang tinggi apabila diikuti dengan efisiensi operasi yang tinggi (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011)

Hipotesis 7 : Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah dari tahun 2007 - 2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *judgment sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* selain quota sampling dimana peneliti memilih sample berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang dapat kita gunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007-2011. Menurut informasi yang diperoleh dari "Indonesia Capital Market Directory 2007-2011," perusahaan industri manufaktur merupakan jumlah perusahaan terbanyak terdaftar di BEI. Sampel adalah elemen dari populasi yang dipilih secara cermat sebagai subyek pengukuran yang dapat menjadi dasar penarikan kesimpulan tentang seluruh populasi. Kriteria penentuan sampel perusahaan adalah : (1) Perusahaan yang telah terdaftar di BEI yang masih aktif sampai dengan tahun 2011, (2) Menyampaikan laporan keuangan dan data lain di dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), (3) Membagikan Dividen dan dalam satu perusahaan terdapat kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

### Data Penelitian

Data sekunder yang dikumpulkan adalah : (1) laporan keuangan perusahaan *go public* tahun 2007-2011 ICMD (2) Laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel pada 2007-2011 (3) Jurnal publikasi yang memuat informasi-informasi yang

berkaitan dengan penelitian yang dilakukan. Data diperoleh 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.

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan publik di Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2007-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan lengkap yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai perusahaan .

### Definisi Operasional Variabel

#### **Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*)**

Proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).

#### **Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*)**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan

institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen.

### **Kebijakan dividen (DPR)**

Kebijakan deviden dihitung dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), yaitu membandingkan antara deviden perlembar saham yang dibagikan dengan laba per lembar saham perusahaan. Dengan begitu para investor akan mengetahui berapa dividen yang akan diperolehnya.

### **Kebijakan Hutang (DER)**

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

### **Kebijakan Investasi (CPA)**

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif.

### **Ukuran Perusahaan (SIZE)**

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Berhubungan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)**

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur oleh pertumbuhan penjualan perusahaan. Sales growth ratio atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan

posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan.

### **Nilai perusahaan (TQ)**

Nilai perusahaan adalah sebagai nilai pasar karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan diprosikan dengan menggunakan Tobin's Q.

### **Alat Analisis**

Untuk menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, keputusan investasi, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan regresi sederhana. Alasan menggunakan analisis regresi sederhana adalah Metode ini digunakan dalam penelitian ini karena yang diteliti adalah pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap variabel tergantung (nilai perusahaan) berdasarkan perkembangannya secara proporsional. Adapun model regresi linier berganda adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e_i$$

Dimana :

Y	=	Nilai perusahaan
$\alpha$	=	konstanta
$\beta$	=	koefisien regresi
$X_1$	=	kepemilikan manajerial
$X_2$	=	kepemilikan institusional
$X_3$	=	kebijakan dividen
$X_4$	=	kebijakan investasi
$X_5$	=	kebijakan hutang
$X_6$	=	ukuran perusahaan
$X_7$	=	pertumbuhan perusahaan
$e_i$	=	error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam analisis oleh peneliti secara statistik deskriptif. Analisis deskriptif menjelaskan tentang pergerakan dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan. Gambaran masing-masing variabel independen dan variabel dependen yang digunakan selama periode penelitian dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**HASIL ANALISIS DESKRIPTIF**

Model	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MNGR	78	0.0300	28.1000	7.9267	9.2358
INST	85	5.6100	98.6700	54.3293	29.1530
DPR	48	0.0244	1.3923	.3541	0.2373
CPA	85	-0.8951	28.5315	.6760	3.3217
DER	85	0.0765	7.3834	1.4341	1.1670
SIZE	85	10.1619	17.5139	14.0784	1.4694
GROWTH	85	-0.6964	9.7984	.3637	1.1949
TQ	85	0.1323	28.1997	2.2781	3.4821

Sumber : Data diolah

### Analisis Statistik

Sub bab ini menjelaskan tentang hasil analisis penelitian, mengenai diterima atau ditolaknya suatu hipotesis dalam penelitian dengan menggunakan teknik analisis *Multiple Regression Analysis* (MRA).

#### *Multiple Regression Analysis* (MRA)

Teknik analisis ini digunakan untuk mengukur berapa besar pengaruh dari masing - masing variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Untuk menguji kebenaran dari penelitian ini digunakan uji F dan Uji t. Proses pengolahan data menggunakan program SPSS 22.00 for

MAC.

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 2, maka dapat dihasilkan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 5,249 - 0,014MNGR + 0,001INST - 0,069DPR + 0,837CPA - 0,610DER - 0,250SIZE + 0,195GROWTH + e_i$$

Persamaan regresi linear berganda di atas dapat menjelaskan masing - masing koefisien regresi sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

		Unstandardized Coefficients	
	Model	B	Std. Error
1	(Constant)	5.249	1.256
	MNGR	-0.014	0.016
	INST	0.001	0.005
	DPR	-0.069	0.584
	CPA	0.837	0.161
	DER	-0.610	0.456
	SIZE	-0.250	0.096
	GROWTH	0.195	0.190

Sumber : data diolah

Nilai konstanta dari persamaan tersebut sebesar 5,249 menunjukkan apabila kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), keputusan investasi (CPA), ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan sama dengan nol maka nilai perusahaan (TQ) akan sebesar 5,249.

Koefisien Kepemilikan Managerial (MNGR) Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar - 0,014 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel MNGR sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan turun sebesar 0,014 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Koefisien Kepemilikan Institusional (INST) Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar 0,001 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel INST sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Koefisien Kebijakan Dividen (DPR) Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar - 0,069 menunjukkan bahwa setiap kenaikan

variabel Kebijakan Dividen sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,069 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Koefisien Keputusan Investasi (CPA) Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar 0,837 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Keputusan Investasi sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,837 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Koefisien Kebijakan Hutang (DER) Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar - 0,610 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Kebijakan Hutang sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,610 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

Koefisien Ukuran Perusahaan Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar - 0,250 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,250 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam

keadaan konstan.

Koefisien Pertumbuhan Perusahaan Nilai koefisien dari persamaan tersebut sebesar 0,195 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel pertumbuhan aktiva sebesar satu

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan dari hasil pengujian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan deviden, keputusan investasi, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui nilai signifikansi  $0,000 < \alpha < 0,05$ .

Berikut ini akan dibahas pengaruh dari tujuh variabel yaitu : struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan deviden, keputusan investasi, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan pertumbuhan perusahaan yang secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan CPA dan *Size* mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berikut penjelasan untuk masing-masing variabel :

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Anindhita Ira Sabrinna, 2010). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan asimetri informasi. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan

satuan, maka akan mengakibatkan Nilai Perusahaan naik sebesar 0,195 dengan asumsi variabel bebas yang lain dalam keadaan konstan.

lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Variabel Kepemilikan Manajerial (MNGR) dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa MNGR bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingan sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan manajerial yang tidak signifikan menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sri dan Pancawati (2011) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *asset management* dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk

memonitor manajemen (Djakman dan Machmud, 2008). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak kepemilikan institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. *Institutional investors*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan (Amalia Ratna Kusumaningrum, 2013 : Hal 22-24). Variabel Kepemilikan Institusional (INST) dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa INST bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini tidak sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, sehingga manajer akan efisien dalam memanfaatkan *asset* perusahaan. Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibagikan sebagai dividen dari hasil investasi yang ditanamkan didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:32). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka tidak ada dana yang dialokasikan untuk laba ditahan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa DPR bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil tersebut menyatakan dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak sebagian saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil dari pajak dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Lihan dan Bandi, 2010) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan Investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

Variabel Keputusan Investasi (CPA) dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa CPA sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dan mendukung pendapat (Lihan dan Bandi, 2010) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Lihan dan Bandi, 2010) dan (Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja, 2012) variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan hutang**

Kebijakan Hutang menurut Brigham dan Houston (2010), 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 (Lihan Rini P W dan Bandi Anas W, 2010).

Variabel Kebijakan hutang (DER) dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa DER bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil tersebut artinya tinggi rendahnya rasio utang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan mengindikasikan bahwa biaya utang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian Lihan dan Bandi (2010) yang membuktikan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Ukuran Perusahaan**

Salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran 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, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). 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.

Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan dugaan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Bukti ini memberikan konfirmasi berlawanan dengan dugaan hipotesis serta hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

*Sales growth ratio* atau rasio pertumbuhan penjualan yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara

keseluruhan (Sri Sofyaningsih dan Pancawati H, 2011). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. 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*.

Variabel Pertumbuhan Perusahaan dalam penelitian ini secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan bukan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian tidak sesuai dengan pendapat (Sri dan Pancawati, 2011) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana Adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dikarenakan penjualan yang mencerminkan kinerja dengan catatan tidak diikuti peningkatan biaya yang melebihi tingkat pertumbuhan penjualan.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan deviden, keputusan investasi, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel struktur

kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, kebijakan deviden, keputusan investasi, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil Uji F yang didapat  $\text{sig} = 0,000 < \alpha = 0,05$  atau dengan hasil nilai  $F_{\text{hitung}}$  sebesar  $7,665 >$  dari nilai  $F_{\text{tabel}}$  sebesar 2,25.

#### **Kepemilikan Manajerial**

Hasil uji t menunjukkan variabel kepemilikan manajerial dengan nilai  $t_{\text{hitung}}$  untuk variabel kepemilikan manajerial

sebesar -0,853 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, 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.

#### Kepemilikan Institusional

Hasil uji t menunjukkan variabel kepemilikan institusional dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel kepemilikan institusional sebesar -0,124 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar -1,645, hal ini berarti  $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Kebijakan Dividen (DPR)

Hasil uji t menunjukkan variabel kebijakan dividen dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel kebijakan dividen sebesar -0,118 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Keputusan Investasi (CPA)

Hasil uji t menunjukkan variabel keputusan investasi dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel keputusan investasi sebesar 5,181 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Kebijakan Hutang (DER)

Hasil uji t menunjukkan variabel kebijakan hutang dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel kebijakan hutang sebesar -1,338 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $-t_{hitung} \leq t_{tabel}$  sehingga  $H_0$ . Dapat

disimpulkan bahwa kebijakan hutang secara parsial mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Ukuran Perusahaan (SIZE)

Hasil uji t menunjukkan variabel ukuran perusahaan dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel ukuran perusahaan sebesar -2,600 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Pertumbuhan Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan dengan nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel pertumbuhan aktiva sebesar 1,029 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,645, hal ini berarti  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan secara parsial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Keterbatasan tersebut antara lain adalah: Penelitian ini hanya berfokus kepada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga belum mencakup keseluruhan perusahaan yang ada di Indonesia, Periode penelitian ini dilakukan hanya selama lima tahun, yaitu tahun 2007-2011, dan keterbatasan dalam penentuan kriteria sampel yang digunakan terlalu *detail* (banyak) sehingga terjadi penyusutan data yang signifikan untuk dilakukan pengolahan data.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan peneliti yang berhubungan dengan penelitian ini yang bisa digunakan

untuk peneliti selanjutnya dan kepada investor adalah sebagai berikut :

Bagi Peneliti selanjutnya diharapkan memperluas perusahaan sehingga tidak hanya mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja, Peneliti selanjutnya diharapkan periode penelitian berikutnya dapat lebih diperpanjang agar mendapat hasil yang lebih bervariasi dan lebih baik, Bagi peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan pengaruh dari struktur kepemilikan yang lain seperti kepemilikan publik. Sehingga dapat mencakup seluruh struktur kepemilikan yang ada di dalam perusahaan, Peneliti sebaiknya juga untuk menambah variabel-variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan;

Bagi Pihak Investor hendaknya menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba optimal melalui kegiatan investasi mereka, Investor juga sebaiknya menanamkan modal mereka pada perusahaan yang membagikan labanya secara konsisten.

Bagi Perusahaan, Bagi manajemen perusahaan lebih memperhatikan pengelolaan keputusan investasi dengan baik. Agar menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Amalia Ratna Kusumaningrum. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan Manajemen Risiko." Semarang. Agustus : Hal 22-24.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Cooper R Donald dan Pamela Schindler. 2003. *Business Research Method, McGraw Hill*.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13.1 : pp-37.
- Eprints.undip.ac.id/20095/2/ANINDHITA\_IRA\_SABRINNA.PDF
- Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." Diponegoro *Journal Of Accounting*. Volume 1, Nomor 2.
- Imam Ghazali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September : 33-41.
- I Ketut Yadnyana dan Ni Wayan Alit E W. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen an Nilai Perusahaan Manufaktur yang *Go Public*." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol 15, No.1 Januari.
- 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. Hal 1-21
- Lukas Setia Atmaja, Ph.D. 2008. *Teori dan Praktik manajemen keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Machmud dan Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR

*Disclosure*) pada Laporan Tahunan Perusahaan : Study Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006.” *Simposium Nasional Akuntansi 11*.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan”, *SNA 10* Makasar, hal. 1-26

Sri Sofyaningsih, and Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan." *Dinamika Keuangan Dan Perbankan* 3.1.

Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Terhadap Faktor yang mempengaruhi Nilai perusahaan *Go Public* di Indonesia,” *Jurnal Maksi*, vol 6 No 1 hal 23-41

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal manajemen dan kewirausahaan, Vol.9, No.1, Maret* :41-48

Wahyudi, Untung; Prawestri, hartini Prasetyaning. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. Simposium Nasional Akunansi (SNA) IX, Padang.

Wenjuan Ruan, Gary Tian, dan Shiguang Ma. 2011. “Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China’s Civilian-run Firms.” *AAFBJ* | Volume 5, no 3.