

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, FAKTOR INTERNAL, DAN
FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)**

ARTIKEL ILMIAH



oleh :

RETY FEBIANDARI
2011210151

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rety Febiandari
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 08 Februari 1993
N.I.M : 2011210430
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Internal,
dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan
(Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :


(Linda Purnama Sari, SE., M.Si)

Ketua Program Sarjana Manajemen,
Tanggal :


(Dr. Muazaroh, SE, M.T)

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM, FAKTOR INTERNAL, DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)

Rety Febiandari

NIM : 2011210151

Email : 2011210151@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The aims of this research is to examine the effect of managerial ownership, return on assets, debt to assets ratio, dividend payout ratio, inflation, and interest rate on firm value (study at Manufacturing Companies Listing in Indonesian Stock Exchange since 2008 until 2012 period). The population in this study are all Manufacturing Companies Listing in Indonesian Stock Exchange since 2008 until 2012 period. The sample in this study is manufacturing company according to the criteria established. Regression analysis was performed with based the results of data analysis this study concludes some of the following : (1) Variable managerial ownership proven to effects the firm value, (2) Variable return on assets proved possitive to effects the firm value, (3) Variable debt to assets ratio not proven to effects the firm value, (4) Variable dividen payout ratio not proven to effects the firm value, (5) Variable inflation proved negative to effects the firm value, (6) Variable interst rate not proven to effects the firm value.

Key words : managerial ownership, return on assets, debt to assets ratio, dividend payout ratio, inflation, interest rate and firm value

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan memperhatikan bagaimana faktor internal dan faktor eksternal dari perusahaan. Sehingga, perusahaan bisa mengontrol bagaimana agar bisa memaksimalkan profit yang harus di dapat. Mengontrol untuk memaksimalkan profit yang di dapat, dapat berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham yang tetap stabil, dalam setiap kondisi pasar akan mencerminkan nilai perusahaan yang di pandang baik oleh investor. Selain itu, banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga dalam penelitian ini membahas mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Harga saham yang tinggi, akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. *Price to book value* merupakan indikasi mengenai nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to book value* yang tinggi membuat para investor percaya tentang prospek perusahaan ke depan.

Nilai perusahaan dapat dicerminkan dari harga saham yang dimiliki perusahaan. Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas asset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas.

Saham yang merupakan cerminan nilai perusahaan yang baik, akan diminati

oleh para investor. Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan *return* yang sesuai dengan yang telah diinvestasikannya. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. (Hartono, 2000: 107).

Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak akan melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sehingga para investor akan memilih perusahaan yang bisa menjanjikan tingkat *return* yang tinggi, dengan melihat bagaimana struktur kepemilikan saham, faktor internal dan faktor eksternal terhadap nilai perusahaan.

Terdapat dua struktur kepemilikan saham yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial atau disebut juga *managerial ownership* merupakan prosentase kepemilikan manajer, atau direktur yang secara langsung terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham atas institusi lain yang mampu memudahkan untuk mengawasi kinerja manajemen. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang besar maka dapat mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Struktur kepemilikan tersebut dapat menunjang pertumbuhan kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi profitabilitas. Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba maksimal. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari hasil operasional

perusahaan. Laba merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang. Pada saat perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka nilai perusahaan akan tinggi dan berakibat pada harga saham perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang tinggi mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, yang berakibat pada jumlah dividen bagi para pemegang saham perusahaan.

Dividend payout ratio yaitu jumlah laba perusahaan yang didapat dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen yang diterima pemegang saham dapat mencerminkan laba yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat mengenai kondisi nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang didasari dari pengelolaan sumber pendanaan perusahaan dalam memproduksi barang.

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam (*intern*) maupun dari luar (*ekstern*) perusahaan. Pendanaan dari dalam seperti modal saham, laba ditahan, dan laba tahun berjalan. Sedangkan sumber dana yang berasal dari luar yaitu hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Dalam manajemen keuangan proporsi antara jumlah dana dari dalam dan luar disebut sebagai struktur pendanaan atau struktur modal (*capital structure*).

Sumber dana yang berasal dari hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dapat diukur seberapa besar penggunaan yang digunakan oleh perusahaan. Pengukuran tersebut bisa menggunakan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk

membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. (Kasmir:2010:112).

Selain beberapa faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan, terdapat pula faktor eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor eksternal tersebut yaitu inflasi dan tingkat suku bunga. Inflasi dan suku bunga dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, jika dilihat menggunakan analisis fundamental dua variabel tersebut berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Inflasi dan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan menurunnya proses produksi perusahaan. Sehingga hal tersebut akan berakibat pula pada menurunnya harga saham perusahaan tersebut.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan

Perusahaan dapat dikatakan berhasil jika tingkat profitabilitas yang tinggi. Dengan kata lain bahwa kinerja perusahaan sangat baik. Hal tersebut berkaitan pula dengan struktur kepemilikan saham manajerial. Karena kepemilikan manajerial secara langsung aktif berperan dalam kegiatan yang dilakukan perusahaan. Sehingga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi, akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. *Price to book value* merupakan indikasi mengenai nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to book value* yang tinggi membuat para investor percaya tentang prospek perusahaan ke depan. Dimana *book value (BV)* merupakan rasio harga yang dihitung dengan membagi total asset dengan total saham beredar.

Struktur kepemilikan saham manajerial (manajerial ownership)

Struktur kepemilikan saham pada perusahaan sangat menentukan bagaimana kinerja perusahaan. Sehingga struktur kepemilikan juga menentukan bagaimana nilai perusahaan.

Terdapat dua struktur kepemilikan saham yaitu, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham secara institusi dalam perusahaan. Kepemilikan saham secara institusional hanya memantau perkembangan perusahaan, terutama mengenai investasi perusahaan. Kepemilikan manajerial (*ownership managerial*) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau direktur. Kepemilikan manajerial sangat menentukan terhadap kinerja perusahaan, karena kepemilikan manajerial secara langsung memiliki hak terhadap pengaturan kinerja perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menentukan jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap jumlah saham beredar.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. (Kasmir:2008:196)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROA. *Return On Assets* mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. (Werner R. Murhadi : 2013 : 64)

Solvabilitas

Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. (Kasmir:2010:112)

Adapun pengukuran solvabilitas menggunakan *Debt to Assets Ratio* atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Dividend payout ratio

Dividend payout ratio merupakan jumlah laba perusahaan yang didapat dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sumber dana yang digunakan dalam pembagian dividen tersebut yaitu bersumber pada laba ditahan yang dimiliki perusahaan.

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan

mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim : 2012 : 84)

Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi.

Tingkat inflasi relatif akan sangat memengaruhi biaya produksi masa depan di negara asal dan di luar negeri. Inflasi juga memiliki pengaruh yang dominan terhadap suku bunga dan nilai tukar relatif. Kedua faktor ini memengaruhi metode yang dipilih oleh perusahaan multinasional untuk mendanai investasi luar negeri, dan kedua faktor tersebut memiliki dampak yang penting terhadap profitabilitas dari investasi asing. (Brigham and Houston : 2006 : 378)

Kestabilan inflasi merupakan prasyarat bagi pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi didasarkan pada pertimbangan bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat. Tingginya inflasi dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan sehingga mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan juga akan semakin turun.

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikannya. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya

menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya. (Eduardus Tandelilin : 2010 : 103).

Inflasi memiliki kecenderungan untuk mempengaruhi pasar modal baik secara langsung maupun tidak langsung. Perubahan inflasi akan direspon langsung oleh pasar modal, sehingga faktor tersebut sangat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. (Eduardus : 2010 : 104). Peningkatan atau penurunan risiko sistematis ini akan berdampak pada minat investor di pasar modal, sehingga dapat menurunkan atau menaikkan harga saham. Kenaikan atau penurunan harga saham ini tentu saja berdampak pada *return* yang diperoleh oleh investor. Jika *return* yang ditawarkan tidak dapat menarik minat investor, maka akan berdampak pula pada nilai perusahaan.

Perhitungan tingkat inflasi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan sensitivitas untuk menentukan tingkat inflasi masing – masing perusahaan. Perhitungan tersebut menggunakan persamaan regresi yang menggunakan tingkat inflasi dengan *return* untuk mendapatkan nilai beta.

Tingkat suku bunga

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI rate diumumkan oleh dewan gubernur Bank Indonesia setiap rapat dewan gubernur bulanan, dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.

Mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan

BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Pada tingkat suku bunga rendah, akan berpengaruh terhadap kinerja perekonomian yang stabil. Perusahaan mengharapkan tingkat suku bunga yang rendah, agar pembayaran atas pinjaman juga rendah.

Tingkat suku bunga rendah, mengakibatkan perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih besar, setelah dikurangi dengan biaya yang harus dibayar perusahaan. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat suku bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat suku bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

Kenaikan tingkat suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil akibatnya sektor riil menjadi tidak berkembang dan akhirnya harga sahamnya akan turun. Kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Perusahaan tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. Perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham. Harga saham yang menurun akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Akibat dari kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh sektor riil, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Kenaikan biaya bunga ini merupakan kenaikan biaya modal bagi perusahaan, sehingga biaya operasional perusahaan menjadi lebih tinggi, akibatnya keuntungan perusahaan akan berkurang.

Berkurangnya keuntungan perusahaan ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal, akibatnya harga saham akan turun dan return saham juga turun.

Perhitungan tingkat suku bunga dalam penelitian ini menggunakan pendekatan sensitivitas untuk menentukan tingkat suku bunga masing – masing perusahaan. Perhitungan tersebut menggunakan persamaan regresi yang menggunakan tingkat suku bunga dengan *return* untuk mendapatkan nilai beta.

Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Adanya struktur kepemilikan manajerial yang besar dalam suatu perusahaan, maka diharapkan dapat mempertahankan efektifitas kontrol terhadap perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen semakin efektif. Manajemen akan semakin hati – hati dalam memperoleh pinjaman, sebab jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri (2011) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tersebut, berarti bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola

perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan untuk mendapatkan laba maksimal. Laba merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang. Pada saat perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, maka nilai perusahaan akan tinggi dan berakibat pada harga saham perusahaan. Selain itu, profitabilitas yang tinggi mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi, yang berakibat pada jumlah dividen bagi para pemegang saham perusahaan.

Sri (2011) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Peneliti lain, Gisela (2013) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan pada variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

Kenaikan atau penurunan harga saham merupakan akibat dari risiko keuangan yang berkaitan dengan pembiayaan utang yang dihadapi perusahaan. Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini tentunya berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai struktur modal yang berakibat pada risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Risiko yang semakin tinggi akibat

membesarnya utang, cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Kenaikan atau penurunan harga saham akibat utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berkaitan dengan tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap utang tersebut.

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. (I Made : 2011 : 145).

Teori lain yang dapat digunakan yaitu *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Berbeda dengan *signaling theory*, dan pendekatan laba bersih, *pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made : 2011 : 156).

Sri (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, berarti bahwa 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. Peneliti lain, Gisela (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan variabel solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila kebijakan

manajemen memperbesar hutang, maka akan memperbesar biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Akibatnya akan memberikan dampak terhadap besar kecilnya laba perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada pandangan investor untuk berinvestasi, akibatnya nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Hipotesis 3 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang diterima oleh pemegang saham, yang juga akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham dengan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan, yang tercermin melalui harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. *Bird in the hand theory* merupakan salah satu teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. (Brigham : 2006 : 69).

Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. (I Made : 2011 : 169).

Berbeda dengan teori *bird in the hand*, teori *tax preference* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. (I Made : 2011 : 169).

Hipotesis 4 : *Dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan

Inflasi dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, jika dilihat menggunakan analisis fundamental variabel tersebut berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat inflasi yang tinggi akan menyebabkan menurunnya proses produksi perusahaan.

Faktor eksternal perusahaan ini yaitu tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan Badan Pusat Statistik (BPS) tingginya inflasi dapat memberikan dampak negatif bagi kondisi sosial ekonomi yang menyebabkan turunnya kesejahteraan pemegang saham yang akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Sehingga tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung hasil penelitian Agung Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis 5 : Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan

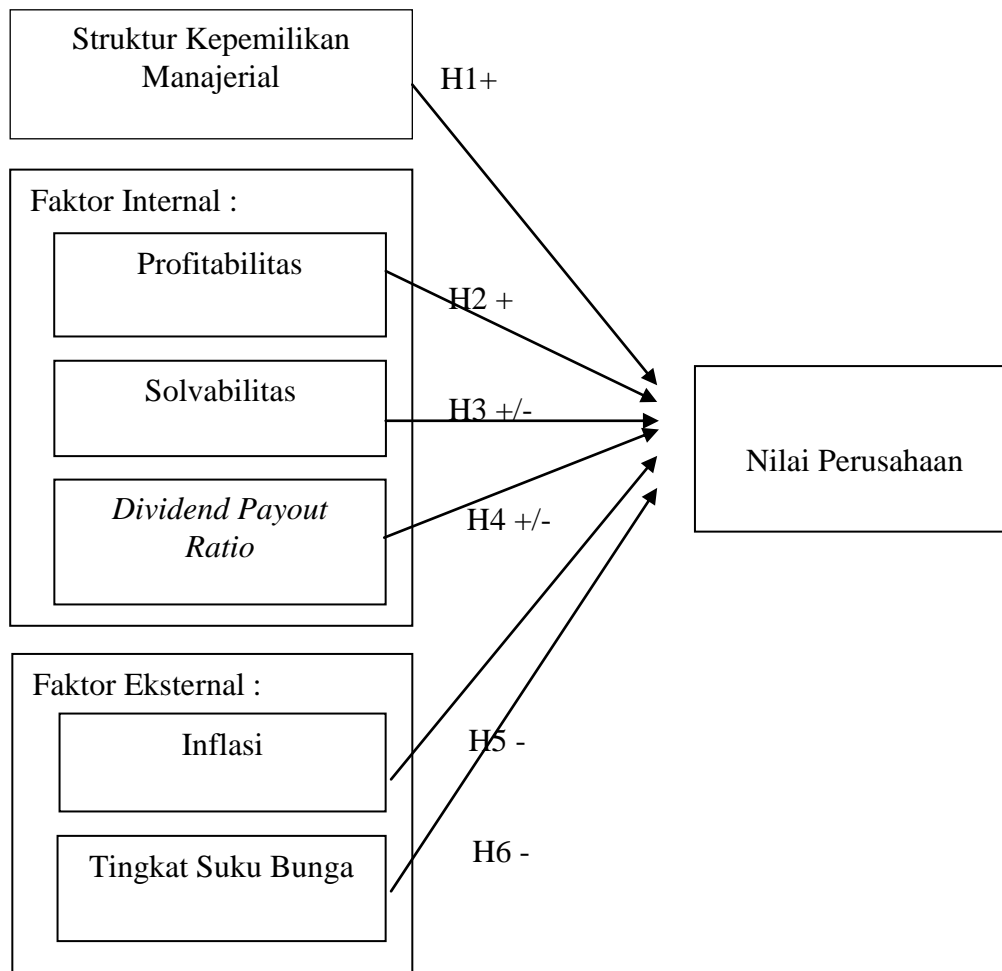
Tingkat suku bunga dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, jika dilihat menggunakan analisis fundamental variabel tersebut berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan menyebabkan menurunnya proses produksi perusahaan.

Akibat dari kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh sektor riil, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Kenaikan biaya bunga ini merupakan kenaikan biaya modal bagi perusahaan, sehingga biaya operasional perusahaan menjadi lebih tinggi, akibatnya keuntungan perusahaan akan berkurang. Berkurangnya keuntungan perusahaan ini akan direspon negatif oleh para investor di pasar modal, akibatnya harga saham akan turun dan *return* saham juga turun. Hal tersebut berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan.

Agung (2013) dalam penelitiannya yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*. Artinya semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah *return* saham perusahaan *consumer goods*. Hasil penelitian ini sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan mendukung teori ekonomi, yaitu bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis 6 : Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, dapat disimpulkan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini berfokus pada beberapa perusahaan yang dipilih dalam periode penelitian dari 2008 - 2012. Sampel penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan memperhatikan kriteria - kriteria sebagai berikut:

(1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2012. (2) Perusahaan tersebut memiliki prosentase struktur kepemilikan

manajerial. (3) Perusahaan yang membagikan dividen tunai dalam periode 2008 - 2012.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data yang digunakan yaitu merupakan data dengan metode dokumentasi mengenai laporan keuangan, yang dapat mencerminkan beberapa variabel yang akan di teliti, struktur kepemilikan manajerial, tingkat profitabilitas perusahaan, *dividend payout ratio* oleh perusahaan, risiko keuangan, inflasi dan tingkat suku bunga, dan nilai perusahaan, agar lebih mudah dalam melakukan

penelitian ini. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi dalam penelitian ini diperoleh dari sumber www.idx.co.id, ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*), dan www.bi.go.id

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen nilai perusahaan (PBV), variabel independen yaitu struktur kepemilikan manajerial (OWN), profitabilitas (ROA), solvabilitas (DAR), *dividend payout ratio* (DPR), sensitivitas inflasi (SINF), sensitivitas suku bunga (SSB).

Definisi Operasional Variabel

Nilai perusahaan

Price to book value merupakan indikasi mengenai nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan besarnya pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to book value* yang tinggi membuat para investor percaya tentang prospek perusahaan ke depan. Untuk menentukan *price to book value* dapat menggunakan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{BV}$$

Struktur kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial (*ownership managerial*) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau direksi. Kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan rumus :

$$OWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki direksi dan manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Profitabilitas

Return On Asset merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan *Return On Asset (ROA)* dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Solvabilitas dapat diukur menggunakan *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)* dengan rumus :

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Dividend payout ratio

Dividend payout ratio merupakan jumlah laba perusahaan yang didapat dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam mengukur *dividend payout ratio* bisa digunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

Inflasi

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Pengukuran sensitivitas inflasi bisa dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot X_i + e_i$$

Dimana : R_i = return perusahaan

α_i = konstanta

X_i = tingkat inflasi

e_i = kesalahan residual

Tingkat suku bunga

BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI Rate apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Pengukuran sensitivitas suku bunga bisa dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot X_i + e_i$$

Dimana : R_i = return perusahaan
 α_i = konstanta
 X_i = tingkat suku bunga
 e_i = kesalahan residual

Alat Analisis

Analisis regresi berganda yaitu alat yang dapat digunakan untuk melakukan prediksi pengaruh satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen.

Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis data MRA, yaitu *multiple regression analysis*. Adapun model yang digunakan yaitu :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_6X_6 + e_i$$

Dimana : Y = PBV
 α = konstanta
 b_1 - b_6 = koefisien regresi var. bebas
 X_1 = struktur kep. manajerial
 X_2 = profitabilitas
 X_3 = solvabilitas
 X_4 = *dividend payout ratio*
 X_5 = sensitivitas inflasi
 X_6 = sensitivitas suku bunga
 e = error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata – rata, standar deviasi, nilai maksimal, dan nilai minimal pada masing – masing variabel. Adapun tabel yang digunakan dalam penjelasan analisis deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1
DESCRIPTIVE STATISTIC

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	33	0,24	4,40	1,5091	1,11784
OWN	33	0,04	25,61	5,6597	9,19975
ROA	33	2,09	27,49	11,2309	7,12879
DAR	33	0,09	0,76	0,4273	0,22445
DPR	33	3,24	148,01	36,5252	30,04435

Sumber : data diolah

1. PBV (*Price to Book Value*)

Price to book value merupakan indikasi mengenai nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan sejauh

mana pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai PBV paling tinggi

sebesar 4,40 kali. Tingginya nilai PBV tersebut mencerminkan kepercayaan investor mengenai prospek perusahaan kedepannya. Nilai PBV yang paling rendah yaitu sebesar 0,24 kali. Sebaliknya, rendahnya nilai PBV menunjukkan bahwa kurangnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan tersebut. Perusahaan sampel keseluruhan memiliki rata – rata *price to book value* sebesar 1,50 kali dengan standar deviasi 1,11 kali.

2. OWN (*ownership managerial*)

Kepemilikan manajerial (*ownership managerial*) merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer atau direksi. Tabel 1 menunjukkan jumlah kepemilikan manajerial paling tinggi yaitu sebesar 25,61%. Saham sebesar 25,61% berarti bahwa besarnya saham tersebut dimiliki oleh manajer dari perusahaan tersebut. Persentase kepemilikan manajerial yang tinggi menandakan bahwa besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dapat meningkatkan semangat kerja manajer dengan harapan bisa memaksimalkan kinerja perusahaan, sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan yang baik. Sedangkan yang memiliki kepemilikan manajerial paling rendah sebesar 0,04%. Prosentase saham tersebut berarti bahwa manajer hanya memiliki saham sebesar 0,04% dari seluruh saham perusahaan tersebut. Rendahnya kepemilikan manajerial menandakan bahwa manajer sebagai pemegang saham hanya memiliki persentase kepemilikan saham manajerial yang rendah. Dapat dilihat pula secara keseluruhan rata – rata kepemilikan manajerial dari semua perusahaan sampel yaitu 5,65% dengan standar deviasi sebesar 9,19%.

3. ROA (*Return On Assets*)

Return on assets merupakan rasio yang memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam memperoleh laba. *Return On Assets* mencerminkan seberapa besar return yang

dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai ROA paling tinggi sebesar 27,49%. Tingginya ROA tersebut mencerminkan laba yang didapat perusahaan juga tinggi, dengan kinerja perusahaan yang baik. Laba yang tinggi atas kinerja perusahaan yang tinggi mengindikasikan penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Sedangkan nilai ROA yang paling rendah yaitu sebesar 2,09%. Sebaliknya, rendahnya nilai ROA menunjukkan bahwa kurang baiknya kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Sehingga bisa mengindikasikan prospek nilai perusahaan kurang baik. Perusahaan sampel keseluruhan memiliki rata – rata ROA sebesar 11,23% dengan standar deviasi 7,12%.

4. DAR (*Debt to Assets Ratio*)

Debt to Assets Ratio atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai DAR paling tinggi sebesar 0,76 kali. Tingginya nilai DAR tersebut mencerminkan risiko utang yang dimiliki perusahaan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang, cenderung menurunkan harga saham yang berakibat pada nilai perusahaan. Sedangkan nilai DAR yang paling rendah yaitu sebesar 0,09 kali. Sebaliknya, rendahnya nilai DAR menunjukkan bahwa perusahaan bisa meminimalisir risiko penggunaan utang. Perusahaan sampel secara keseluruhan memiliki nilai *Debt to Assets Ratio* rata – rata sebesar 0,42 kali dengan standar deviasi sebesar 0,22 kali.

5. DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Dividend payout ratio merupakan jumlah laba perusahaan yang didapat dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Berdasarkan pada tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai DPR paling tinggi sebesar 148,01% . Besarnya dividen yang lebih dari 100% tersebut, dikarenakan dividen yang dibagikan pada tahun tersebut ditambah dengan laba ditahan tahun sebelumnya. Tingginya nilai DPR tersebut mencerminkan besarnya dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dianggap menguntungkan dan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan, yang tercermin melalui harga saham perusahaan.

Sedangkan nilai DPR yang paling rendah yaitu sebesar 3,24%. Sebaliknya, rendahnya nilai DPR menunjukkan bahwa jumlah dividen yang dibagikan pada pemegang saham relatif kecil. Perusahaan sampel keseluruhan memiliki rata – rata *Dividend Payout Ratio* sebesar 36,52% dengan standar deviasi 30,04%.

6. Tingkat inflasi

Inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Adapun tingkat inflasi dari tahun 2008 – 2011 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
TINGKAT INFLASI

No	Bulan	Tingkat Inflasi			
		2008	2009	2010	2011
1	Januari	7.36 %	9.17 %	3.72 %	7.02 %
2	Februari	7.40 %	8.60 %	3.81 %	6.84 %
3	Maret	8.17 %	7.92 %	3.43 %	6.65 %
4	April	8.96 %	7.31 %	3.91 %	6.16 %
5	Mei	10.38 %	6.04 %	4.16 %	5.98 %
6	Juni	11.03 %	3.65 %	5.05 %	5.54 %
7	Juli	11.90 %	2.71 %	6.22 %	4.61 %
8	Agustus	11.85 %	2.75 %	6.44 %	4.79 %
9	September	12.14 %	2.83 %	5.80 %	4.61 %
10	Oktober	11.77 %	2.57 %	5.67 %	4.42 %
11	November	11.68 %	2.41 %	6.33 %	4.15 %
12	Desember	11.06 %	2.78 %	6.96 %	3.79 %

Sumber : www.bi.go.id

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa tingkat inflasi mengalami kenaikan dan penurunan dalam setiap bulannya. Selain itu juga mengalami kenaikan dan penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008 tingkat inflasi mengalami kenaikan dari bulan Januari sampai bulan Juli, dan mengalami penurunan di bulan Agustus sebesar 0,05%. Kemudian mengalami kenaikan kembali pada bulan September, dan mengalami penurunan sampai bulan Desember. Kenaikan dan penurunan

tingkat inflasi dalam setiap bulannya juga terjadi pada tahun – tahun berikutnya.

7. Tingkat suku bunga

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Adapun tingkat suku bunga dari tahun 2008 – 2011 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
TINGKAT SUKU BUNGA

No	Bulan	Tingkat Suku Bunga			
		2008	2009	2010	2011
1	Januari	8.00 %	8.75 %	6.50 %	6.50 %
2	Februari	8.00 %	8.25 %	6.50 %	6.75 %
3	Maret	8.00 %	7.75 %	6.50 %	6.75 %
4	April	8.00 %	7.50 %	6.50 %	6.75 %
5	Mei	8.25 %	7.25 %	6.50 %	6.75 %
6	Juni	8.50 %	7.00 %	6.50 %	6.75 %
7	Juli	8.75 %	6.75 %	6.50 %	6.75 %
8	Agustus	9.00 %	6.50 %	6.50 %	6.75 %
9	September	9.25 %	6.50 %	6.50 %	6.75 %
10	Oktober	9.50 %	6.50 %	6.50 %	6.50 %
11	November	9.50 %	6.50 %	6.50 %	6.00 %
12	Desember	9.25 %	6.50 %	6.50 %	6.00 %

Sumber : www.bi.go.id

Berdasarkan pada tabel 3 dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga mengalami kenaikan dan penurunan pada setiap bulannya. Selain itu kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga juga terjadi dari tahun ke tahun. Kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga pada setiap

bulan terjadi pada tahun 2008, 2009, dan 2011. Sedangkan pada tahun 2010 tingkat suku bunga memiliki nilai konstan sebesar 6,50%.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 4
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA (Uji F dan Uji t)

Variabel	B	Standar Error	t hitung	t tabel	Signifikan
OWN	-0,034	0,019	-1,759	-1,705	0,090
ROA	0,057	0,031	1,843	1,705	0,077
DAR	0,354	0,911	0,388	2,055	0,701
DPR	0,005	0,007	0,717	2,055	0,480
SINF	-20,859	14,907	-1,399	-2,055	0,174
SSB	4,134	2,618	1,579	2,055	0,126
Dependent Variable: PBV					
Predictors: (Constant), SSB, OWN, DAR, DPR, ROA, SINF					
Adjusted R Square = 0,280					
F Hitung = 3,071					
F Tabel = 2,47					
Sig. F = 0,021					

Sumber : data diolah

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat dilihat koefisien regresi masing - masing variabel yaitu : Konstanta = 0,768 tersebut menunjukkan bahwa besarnya variabel dependen PBV sama dengan 0,768 apabila variabel independen bernilai nol. Koefisien regresi OWN = -0,034 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel OWN sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,034 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi ROA = 0,057 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ROA sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,057 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi DAR = 0,354 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DAR sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,354 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi DPR = 0,005 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel DPR sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,005 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi Sensitivitas inflasi = -20,859 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Sensitivitas inflasi sebesar satu satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 20,859 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien regresi Sensitivitas suku bunga = 4,136 menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel Sensitivitas suku bunga sebesar satu satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 4,136 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan tabel 4 maka dapat dijelaskan masing - masing hasil pengujian hipotesis sebagai berikut :

1. OWN (*Ownership Manajerial*)

Diketahui bahwa t hitung = -1,759 > t tabel = -1,705 dengan tingkat signifikan sebesar $0,090 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel OWN berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah mempengaruhi

nilai perusahaan. Keadaan tersebut bisa terjadi ketika pemegang saham manajerial lebih mengutamakan posisinya sebagai manajer dalam perusahaan daripada sebagai pemegang saham. Hal tersebut dimungkinkan dengan rendahnya prosentase kepemilikan saham, sehingga manajer lebih mengutamakan peningkatan nilai perusahaan dibanding dengan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011), yang menyatakan bahwa pengaruh positif struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tersebut, berarti bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial berimplikasi pada nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan efektifnya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan berkaitan dengan adanya kepentingan manajemen untuk mengelola perusahaan secara efisien guna meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti lain menyatakan bahwa pemegang saham besar lebih mudah mengontrol ataupun memantau tim manajemen, sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2. ROA (*Return On Assets*)

Diketahui bahwa t hitung = 1,843 > t tabel = 1,705 dengan tingkat signifikan sebesar $0,077 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel ROA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menandakan bahwa tingginya ROA mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Sehingga bisa dikatakan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, mencapai tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang maksimal. Hal tersebut ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati

Hardiningsih (2011), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Selain itu peneliti lain yaitu Gisela (2013), dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan pada variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. DAR (*Debt to Assets Ratio*)

Diketahui bahwa $t \text{ hitung} = 0,388 < t \text{ tabel} = 2,055$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,701 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel DAR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa meningkatnya DAR berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. (IMade : 2011 : 145). Teori lain yang dapat digunakan yaitu *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Gisela (2013), dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan variabel solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila kebijakan manajemen memperbesar hutang, maka akan memperbesar biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya. Akibatnya akan memberikan dampak terhadap besar kecilnya laba perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada pandangan investor untuk berinvestasi, akibatnya nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

4. DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Diketahui bahwa $t \text{ hitung} = 0,717 < t \text{ tabel} = 2,055$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,480 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa tingginya *Dividend Payout Ratio* mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Sesuai dengan *Bird in the hand teory* yang berisi bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. (Brigham : 2006 : 69).

Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. (IMade : 2011 : 169).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011). Sri menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan. Tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

5. Sensitivitas Inflasi

Diketahui bahwa $t \text{ hitung} = -1,399 < t \text{ tabel} = -2,055$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,174 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel sensitivitas inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa tingginya inflasi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Dapat dilihat dari dampak tingginya inflasi

terhadap kondisi sosial ekonomi yang menyebabkan turunnya kesejahteraan pemegang saham yang akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Agung (2013). Dalam penelitiannya Agung menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*. Artinya semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah *return* saham perusahaan *consumer goods*.

6. Sensitivitas Suku Bunga

Diketahui bahwa $t_{hitung} = 1,579 < t_{tabel} 2,055$ dengan tingkat signifikan sebesar $0,126 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel sensitivitas suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menandakan bahwa meningkatnya suku bunga pengaruhnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Suku bunga yang meningkat kurang berpengaruh pada tinggi rendahnya minat investor untuk berinvestasi. Sehingga investor tidak memperhatikan mengenai naik turunnya suku bunga. Investor tetap tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur karena suku bunga tidak terlalu dipertimbangkan dalam keputusan investasi.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan Umi Mardiyati (2013) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap indeks harga saham properti. Hasil tersebut menandakan bahwa meningkatnya suku bunga dampaknya tidak signifikan terhadap pemegang saham. Meningkatnya suku bunga kurang berpengaruh terhadap tinggi rendahnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada sektor properti.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Agung (2013), dalam penelitiannya menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap *return* saham perusahaan *consumer goods*. Artinya semakin tinggi tingkat suku bunga maka semakin rendah *return* saham perusahaan *consumer goods*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan pengujian secara statistik dari hasil uji F (secara simultan) yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (OWN), profitabilitas (ROA), solvabilitas (DAR), *dividend payout ratio* (DPR), inflasi (sensitivitas inflasi), dan suku bunga (sensitivitas suku bunga) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur kepemilikan manajerial (OWN), secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Solvabilitas (DAR), dan *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Sensitivitas inflasi secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan sensitivitas suku bunga secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga masih belum mencakup

seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Penelitian ini hanya dilakukan selama 5 tahun, sehingga sampel yang digunakan relatif sedikit dan kurang terlihat mengenai variasi dari variabel yang digunakan.
3. Seluruh variabel bebas pada penelitian ini yang meliputi kepemilikan manajerial (OWN), profitabilitas (ROA), solvabilitas (DAR), *dividend payout ratio* (DPR), inflasi (sensitivitas inflasi), dan suku bunga (sensitivitas suku bunga) hanya memberikan pengaruh sebesar 28% terhadap nilai perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 72% dibengaruhi oleh variabel lain.

Adapun saran yang dapat disampaikan dalam penelitian ini yaitu, sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam kebijakan – kebijakan perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.
2. Bagi investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai gambaran dan tambahan informasi bagi calon investor sebelum mengambil keputusan investasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel penelitian yang digunakan.
 - b. Penelitian selanjutnya disarankan bisa dilakukan lebih dari 5 tahun.
 - c. Variabel yang digunakan supaya menambah variabel lain yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agung Wibowo. 2013. “ Perbedaan Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan Consumer Goods dan Real Estate ”. *Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 27. No. 1. Hal 128-150
- Brigham, Eugene F, dan joel F. Houston. 2012. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta : salemba empat
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 10. Jakarta : salemba empat
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 10. Jakarta : salemba empat
- Dwi Sukirni. 2012. “ Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang, Analisis Terhadap Nilai Perusahaan ”. *Accounting Analysis Journal*. AAJ 1 (2). Hal 1 - 12
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Gisela Prisilia Rompas. 2013. “ Likuiditas Solvabilitas dan Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI ”. *Jurnal EMBA*. Vol. 1 No. 3 Hal 252-262
- Harold Demsetz, and Belen Villalonga. 2001. “ *ownership structure and corporate performance* “. *Journal of Corporate Finance* 7.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga. Dicetak

: PT. GELORA AKSARA
PRATAMA

- Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedelapan. Yogyakarta : BPFE – Yogyakarta Anggota IKAPI No. 008
- J. Keown, Arthur., John D. Martin., J. William Petty., dan David F. Scott, JR. 2010. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh, jilid 2. Jakarta : Permata Puri Media.
- Kartika Nuringsih. 2005. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang,ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen “. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 2, No. 2.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta : Rajagrafindo persada.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Cetakan Ke 2. Jakarta: Kencana
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi empat. Yogyakarta: unit penerbit dan percetakan sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: unit penerbit dan percetakan sekolah tinggi ilmu manajemen YKPN.
- Septy Kurnia Fidhayatin, dan Nurul Hasanah Uswati Dewi, STIE Perbanas Surabaya. July 2012. “Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI”.
- The Indonesian Accounting Review*. Volume 2. No. 2, pages 203 – 214.
- Syofian Siregar. 2014. *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Edisi 1, cetakan kedua. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sofyan Syafri Harahap. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 1. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih. 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan (Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value)”.Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol.3, no 1. Hal : 68 - 87*
- Sri Hermuningsih, dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. “ Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia “. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13, No. 2. Hal 173 - 183
- Umi Mardiyati, dan Ayi Rosalina. 2013. “Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*. Vol. 4. No. 1 Hal 1 – 15.