

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

**Evelyn Wijaya**

Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Pelita Indonesia  
Jalan Ahmad Yani No. 78-88 Pekanbaru-Riau, [www.stiepi.com](http://www.stiepi.com)

**ABSTRACT :** *The aims of this research is to examine the effect of ownership structure, dividend policy, debt policy and profitability on firm value (study at manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange since 2009 until 2012 period). The population in this study are all of manufacturing companies which listed on Indonesian Stock Exchange. The number of samples is 27 samples of manufacturing companies which used purposive sampling method. Data analysis technique uses multiple regression analysis. The result show that: (1) ownership structure (manajerial ownership and institusional ownership) not significant on firm value. (2) dividend policy not significant on firm value. (3) financing policy significant on firm value. (4) profitability (return on asset and return on equity) significant on firm value. The result show that profitability and financing policy significant on firm value. Profitability is one of important decision to maximize wealth of investor. To invest their capital gain to the company, investor has been seen profit and debt of the company during some periods.*

**Keywords :** *Firm Value, Ownership Structure, Dividend Policy, Debt Policy, Profitability.*

**ABSTRAK :** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012). Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Total sampel penelitian adalah sebanyak 27 sampel perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisa data dengan menggunakan analisa regresi linear berganda. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa : (1) struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (2) kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (3) kebijakan pendanaan signifikan terhadap nilai perusahaan (4) profitabilitas (*return on equity* dan *return on asset*) signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas dan kebijakan pendanaan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu keputusan penting dalam rangka memaksimalkan tingkat kesejahteraan investor. Untuk menginvestasikan surplus dana pada perusahaan, investor melihat dari sisi profit dan hutang dari perusahaan terkait selama beberapa periode.

**Kata Kunci :** Nilai Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas.

## **PENDAHULUAN**

Pada dasarnya tujuan sebuah perusahaan dibentuk adalah untuk

memperoleh laba maksimal. Tujuan ini telah mendorong perusahaan untuk mengorbankan keuntungan dalam jangka panjang agar

memperoleh keuntungan yang tinggi dalam jangka pendek. Selain untuk memperoleh laba maksimal, setiap perusahaan khususnya perusahaan yang telah *go public* juga mempunyai tujuan untuk menghasilkan nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan penting karena mencerminkan seberapa bagusnya kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Pemegang saham, manajer, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya melalui pengawasan-pengawasan yang dilakukan. Di sisi lain, kreditur akan cenderung berusaha melindungi dana yang sudah diinvestasikan ke dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat terhadap perusahaan. Manajer juga memiliki dorongan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat apabila nilai pemegang saham mengalami peningkatan yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Dalam *Signaling Theory*, nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui beberapa hal seperti harga saham perusahaan pada periode tertentu,

keputusan pendanaan perusahaan, dan kegiatan investasi perusahaan. (Brigham and Houston, 2006).

Industri manufaktur merupakan industri utama yang menjadi motor penggerak dalam pertumbuhan ekonomi sehingga memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia. Industri manufaktur merupakan gabungan dari emiten-emiten yang terklasifikasikan dalam sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi. (Buku Panduan Indeks Harga Saham BEI, 2010).

Fenomena mengenai nilai perusahaan yang dikaitkan dengan kekayaan pemegang saham dapat dilihat dari adanya penurunan yang cukup signifikan pada kekayaan Mark Zuckerberg seiring dengan penurunan harga saham perusahaannya. Mark Zuckerberg merupakan *Chief Executive Officer* (CEO) sekaligus bertindak sebagai pemilik Facebook Inc., yang merupakan sebuah perusahaan jejaring sosial yang berbasis di Amerika Serikat. Tergerusnya harga saham perusahaan hingga dibawah 20 USD pada bulan Agustus 2012 dari sebelumnya 38 USD pada saat penawaran perdana (IPO) pada bulan Mei 2012 memberikan dampak pada menurunnya nilai kekayaan Mark Zuckerberg senilai 2.100.000.000 USD ([www.forbes.com](http://www.forbes.com)). Fenomena ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan mempunyai hubungan yang erat dengan tingkat kekayaan (nilai) pemegang saham.

Gambar 1.1

## Grafik Harga Saham Facebook Mei-Agustus 2012



Sumber : [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

Tujuan yang hendak dicapai dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012) baik secara parsial maupun secara simultan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Struktur Kepemilikan

Haruman (2008:155) menyatakan bahwa struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2007:2).

$$MAN = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajemen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sedangkan, kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari

pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya (Darwis, 2012: 49).

$$INST = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi yang mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan secara optimal, cara memperoleh dana yang efisien serta cara mempertahankan komposisi sumber dana yang optimal (Murtini, 2008:34). Sedangkan, menurut Haruman (2008:153), keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal merupakan suatu keputusan mengenai komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal.

Variabel kebijakan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER menunjukkan seberapa besar aset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang serta menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

### Kebijakan Dividen

Menurut Murtini (2008:36), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk sumber pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Sedangkan, menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007:44), pembayaran dividen adalah besarnya laba yang

dibagikan kepada pemegang saham serta mencerminkan besarnya tambahan laba ditahan pada akhir tahun.

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* menunjukkan seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen ke pemegang saham. (Wahyuni *et.al*,2013).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### Profitabilitas

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007:44), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan. Profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga pada akhirnya investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

*Return on Asset (ROA)* menggambarkan seberapa besar tingkat pengembalian aktiva perusahaan. Pengukuran *return on asset (ROA)* (Ayuningtias,2013) yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

*Return on Equity (ROE)* menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas kepada pemegang saham. Pengukuran *return on equity (ROE)* (Dewi dan Wirajaya,2013) yaitu:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

### Nilai Perusahaan

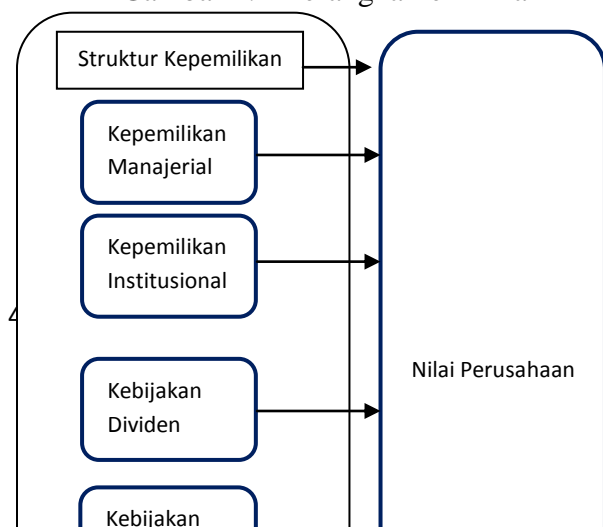
Menurut Achmad (2006:43), nilai perusahaan merupakan nilai ekuitas atau nilai kekayaan pemilik yang dinyatakan sebagai nilai kapitalisasi ekuitas dan dicerminkan oleh harga saham perusahaan di bursa dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Sementara itu, menurut Soejoko dan Soebiantoro (2007:44) nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya pada tahun *t* yang tercermin pada harga saham tahun *t + 1*.

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. *PBV* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan dan mencerminkan tingkat kemakmuran pemegang saham.

$$PBV = \frac{\text{Market Price}}{\text{Book Value}}$$

Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: Nilai Perusahaan (*Y*) dipengaruhi oleh Kepemilikan Manajerial (*X<sub>1</sub>*), Kepemilikan Instiusional (*X<sub>2</sub>*), Kebijakan Dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio (X<sub>3</sub>)*, Kebijakan Pendanaan yang diwakili oleh *Debt to Equity Ratio (X<sub>4</sub>)*, *Return On Asset (X<sub>5</sub>)* dan *Return On Equity (X<sub>6</sub>)*

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur.

Hipotesis 5

Implikasi manajerial yang disarankan berdasarkan hasil analisa terhadap data penelitian perusahaan manufaktur.

## METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian jenis *applied research* dimana penelitian dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif (penelitian yang melibatkan data-data kuantitatif sebagai pedoman dalam pembuktian teori). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, telah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk publikasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2012. Sedangkan, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode pemilihan *non probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebanyak 27 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini akan menggunakan metode analisa regresi data panel karena data yang digunakan merupakan data *time series* dan *cross section* dengan menggunakan Eviews. Pengujian dasar adalah untuk melakukan regresi atas variabel terikat terhadap variabel bebas.

Sumber : data olahan peneliti

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur.

Hipotesis 2

Kebijakan dividen (DPOR) mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur.

Hipotesis 3

Kebijakan pendanaan (*debt to equity ratio*) mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur.

Hipotesis 4

Adapun model regresi pada penelitian ini adalah:

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 MAN + \beta_2 INST + \beta_3 DPR + \beta_4 DER + \beta_5 ROA + \beta_6 ROE + e$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Chow-Test

Uji *Chow-Test* merupakan pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau model *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi model data panel.

Tabel 4.1

Uji Chow-Test

Metode	Sum Squared Resid
<i>Pooled Least Square</i>	724,7912
<i>Fixed Effect Model</i>	248,2082

$$F = \frac{(724.7912 - 248.2082) / (27 - 1)}{248.2082 / (108 - 27 - 4)}$$

$$F = 5,6864$$

Nilai F-tabel yang diperoleh adalah sebesar 1,65. Nilai F-hitung > nilai F-tabel, maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak yang berarti model *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan untuk regresi data panel.

### Uji Hausman-Test

Salah satu teknik yang digunakan untuk pemilihan model terbaik dalam data panel adalah melalui uji *Hausman-Test*. Uji *Hausman-Test* dilakukan dengan cara membandingkan *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

Tabel 4.2

### Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.351598	6	0.0001

Sumber : hasil pengolahan data menggunakan Eviews 7.2

Nilai  $X^2$ -hitung untuk regresi data panel dengan  $\alpha=0,05$  dan  $df=6$  adalah sebesar 28,351598 sedangkan nilai  $X^2$ -tabel dengan  $\alpha=0,05$  dan  $df=6$  yang diperoleh dari tabel distribusi  $X^2$  adalah sebesar 12,592. Nilai  $X^2$ -hitung > nilai  $X^2$ -tabel maka dapat diambil kesimpulan  $H_0$  ditolak yang berarti model *Fixed Effect Model* lebih baik digunakan untuk regresi data panel.

Berdasarkan uji *Chow Test* dan *Hausman Test* dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk digunakan adalah model *Fixed Effect*. Selanjutnya, dilakukan pengujian *white cross section* untuk mengetahui tingkat kesamaan (homokedastisitas) variabel penelitian. Berdasarkan proses pengolahan data yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang tepat digunakan untuk analisa regresi adalah model *Fixed Effect*.

Tabel 4.3

### Analisis Regresi Data Panel

Variabel	t-statistic	Prob
MAN	-0.086339	0.9314
INST	-0.917866	0.3616
DER	-3.023618	0.0034

DPOR	-0.214842	0.8305
ROA	-3.154131	0.0023
ROE	6.042704	0.0000

Sumber : Hasil Olahan, 2015

Persamaan regresi data panel untuk penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y' = 7,005801 - 2,570276 \text{ MAN} - 6,570554 \text{ INST} - 1,839929 \text{ DER} - 0,328449 \text{ DPOR} - 31,32586 \text{ ROA} + 30,41770 \text{ ROE} + 5,128642$$

Hasil pengujian secara keseluruhan melalui uji F dapat diketahui bahwa nilai probabilitas F-Statistik yang diperoleh adalah sebesar 0,000000. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai F-Statistik lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi (5%). Kesimpulan yang diperoleh dari uji F adalah bahwa seluruh variabel independen [struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, dan profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*)] secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Uji F-Restriksi

#### Struktur Kepemilikan

$$F = \frac{(0.946110 - 0.945492)/2}{(1 - 0.946110)/(108 - 7)}$$

$$F = 0.5791$$

Nilai F-Tabel untuk  $\alpha = 0.05$ , *degree of freedom for numerator* (2), dan *degree of freedom for denominator* 101 (108-7) adalah 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F-hitung lebih kecil dari nilai F-tabel. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti bahwa

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Profitabilitas

$$F = \frac{(0.946110 - 0.911822)/2}{(1 - 0.946110)/(108 - 7)}$$

$$F = 32.1311$$

Nilai F-Tabel untuk  $\alpha = 0.05$ , *degree of freedom for numerator* (2), dan *degree of freedom for denominator* 101 (108-7) adalah 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa nilai F-hitung lebih besar dari nilai F-tabel. Dengan demikian  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang berarti bahwa profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### Pembahasan

Struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Akan tetapi penemuan ini sejalan dengan hasil penelitian Jusriani dan Rahardjo (2013) serta Soejoko dan Soebiantoro (2007). Dari hasil pengamatan terhadap data penelitian, dapat dilihat bahwa untuk kategori industri manufaktur yang telah mendaftarkan diri ke dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) ternyata masih banyak perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial di bawah 1%, sebuah persentase kepemilikan yang sangat kecil untuk dapat mengatasi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hal

ini memperlihatkan bahwa kepemilikan manajerial yang kecil belum mampu memotivasi pihak manajemen untuk memberikan yang terbaik bagi perusahaan. Implikasinya adalah nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial. Koefisien regresi yang negatif tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa adanya suatu pemisahan antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan. Manajemen tidak mempunyai kendali dalam menentukan hutang karena banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas.

Variabel kepemilikan institusional tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Soejoko dan Soebiantoro (2007). Akan tetapi penemuan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Dari hasil pengamatan terhadap data kepemilikan institusional perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dapat diketahui bahwa pihak institusi tertentu memiliki saham dalam jumlah proporsi yang cukup besar dalam suatu perusahaan. Pada dasarnya karakteristik perusahaan di Indonesia mempunyai pola struktur kepemilikan yang lebih terkonsentrasi sehingga akan menyebabkan sistem pengawasan tidak dapat berjalan dengan baik (pengawasan akan berjalan baik jika perusahaan memiliki pola struktur kepemilikan yang menyebar sehingga tidak ada institusi tertentu yang mampu mengendalikan perusahaan). Implikasinya adalah kepemilikan institusional tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Koefisien regresi yang negatif menunjukkan bahwa *agency theory* yang menjelaskan bahwa pihak institusional mampu menjadi mekanisme monitoring terhadap tindakan manajemen dan mampu meningkatkan nilai perusahaan tidak berjalan sebagaimana mestinya

sehingga hal ini dapat menyebabkan nilai kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Jusriani dan Rahardjo (2013); Wijaya dan Wibawa (2010); dan Sujoko dan Soebiantoro (2007). Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan sesuai dengan besarnya proporsi saham yang ditanamkan oleh investor ke dalam perusahaan. Hal ini mendukung teori *tax preference* dimana dalam teori ini dinyatakan bahwa di dalam perusahaan dapat terjadi perbedaan antara tarif pajak atas pendapatan dividen dan atas pendapatan *capital gain*. Apabila tarif pajak atas pendapatan dividen lebih tinggi daripada tarif pajak pendapatan *capital gain*, maka investor akan lebih senang apabila laba bersih yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Dengan demikian diharapkan bahwa pada masa yang akan datang akan terjadi peningkatan *capital gain* dengan tarif pajak yang lebih rendah. Tetapi pajak atas *capital gain* lebih menarik daripada pajak atas dividen karena pembayaran pajak *capital gain* baru dibayarkan pada saat saham di jual sehingga pada kondisi ini investor lebih menyukai dividen dibagikan sekecil-kecilnya.

Variabel kebijakan pendanaan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah negatif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013); Rakhimsyah dan Gunawan (2011); dan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011). Akan tetapi



penemuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) yang juga menemukan bahwa kebijakan pendanaan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan *proxy debt to equity ratio* (DER) dimana rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan proporsi antara hutang terhadap ekuitas perusahaan yang berarti bahwa semakin besar nilai DER maka akan semakin besar pula nilai hutang perusahaan jika dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Peningkatan nilai hutang pada dasarnya dipandang sebagai sinyal negatif bagi para investor karena menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam hal pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Selain itu peningkatan hutang juga semakin berpotensi meningkatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) suatu perusahaan akibat adanya pembayaran bunga dari hutang maupun pembayaran hutang itu sendiri (kewajiban yang telah jatuh tempo). Hal inilah yang menyebabkan kebijakan pendanaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel *return on asset* (ROA) signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah negatif. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2012). Akan tetapi, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2012). Dari hasil pengamatan terhadap data penelitian dapat diketahui bahwa peningkatan ROA terjadi seiring dengan peningkatan laba bersih dan aktiva perusahaan. Akan tetapi perlu diingat bahwa aktiva perusahaan merupakan hasil dari pembiayaan dengan menggunakan hutang maupun ekuitas. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pada aktiva juga merupakan implikasi dari peningkatan nilai hutang dan ekuitas.

Dari pengamatan terhadap data penelitian menunjukkan bahwa *trend* peningkatan yang terjadi pada aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan peningkatan dari nilai ekuitasnya sehingga dapat disimpulkan bahwa terjadi trend peningkatan jumlah hutang perusahaan yang dipergunakan untuk pembiayaan aktiva perusahaan. Peningkatan hutang dipandang sebagai sinyal negatif bagi para investor sehingga hal ini menyebabkan *return on asset* (ROA) signifikan negatif nilai perusahaan.

Variabel *return on equity* (ROE) signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2012). Akan tetapi, penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013). Dari hasil pengamatan terhadap data penelitian dapat diketahui bahwa peningkatan ROE terjadi seiring dengan peningkatan nilai *net income* dan nilai ekuitas perusahaan. Peningkatan ekuitas perusahaan dapat berasal dari laba ditahan maupun penerbitan saham baru. Dalam hal ini, peningkatan ekuitas perusahaan tidak berasal dari tambahan penjualan saham (dilihat dari jumlah saham beredar yang cenderung konstan) karena dengan adanya penerbitan saham baru akan menimbulkan tambahan biaya peluncuran saham sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa peningkatan ekuitas perusahaan berasal dari jumlah laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tertentu setelah dikurangi dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini mendapatkan respon positif dari investor karena peningkatan ekuitas yang berasal dari tambahan laba ditahan dapat meminimalkan potensi *financial distress* (konsep *pecking order theory* yang menyatakan struktur pendanaan perusahaan mengikuti suatu hirarki yang

dimulai dari sumber dana yang paling mudah didapatkan dan tidak menimbulkan biaya perolehan yang tinggi yaitu laba ditahan). Hal ini yang menyebabkan *return on equity* (ROE) signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil uji-F restriksi variabel struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) menemukan bahwa struktur kepemilikan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pola struktur kepemilikan perusahaan manufaktur tidak mampu secara efektif mengatasi masalah keagenan antara manajer dengan para pemegang saham (ditandai dengan rendahnya kepemilikan manajerial suatu perusahaan) serta mekanisme pengawasan atau monitoring yang dijalankan oleh pemegang saham institusi tidak berjalan dengan baik (ditandai dengan pola struktur kepemilikan yang lebih terkonsentrasi). Hal ini yang kemudian menyebabkan nilai perusahaan tidak signifikan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional).

Hasil uji-F restriksi variabel profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) menemukan bahwa profitabilitas signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas tidak diragukan lagi merupakan salah satu faktor utama yang menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mencerminkan tingkat pengembalian bagi perusahaan, sehingga hal ini tentu saja memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) memperlihatkan bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 92,31%, hasil ini memperlihatkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian

mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 92,31% dan sisanya mungkin dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian (suku bunga, inflasi, keputusan investasi).

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa data yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka penulis dapat menarik beberapa kesimpulan guna menjawab permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial) tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada data penelitian perusahaan manufaktur di Indonesia yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012.
- b. Struktur kepemilikan (kepemilikan institusional) tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada data penelitian perusahaan manufaktur di Indonesia yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012.
- c. Kebijakan dividen tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada data penelitian perusahaan manufaktur di Indonesia yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012.

- d. Kebijakan pendanaan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena setiap peningkatan nilai hutang yang diambil oleh perusahaan mendapat perhatian dari investor. Investor dapat mengetahui seberapa baik kinerja suatu perusahaan melalui tingkat penggunaan hutang.
- e. Kebijakan profitabilitas (*return on asset*) signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena semakin besar nilai profitabilitas yang dapat dicapai oleh suatu perusahaan maka penggunaan sumber dana eksternal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dapat dikurangi (perusahaan menggunakan sumber dana internal). Selain itu, tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor semakin bertambah besar.
- f. Kebijakan profitabilitas (*return on equity*) signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena peningkatan nilai ekuitas perusahaan berasal dari tambahan laba ditahan bukan berasal dari penerbitan saham baru. Penggunaan laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor.
- g. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan

profitabilitas (*return on asset* dan *return on equity*) secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan (*Price to book value*) perusahaan sektor manufaktur.

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah terurai sebelumnya, maka dapat diberikan saran bagi manajerial dan bagi peneliti selanjutnya yaitu sebagai berikut:

### 1. Perusahaan

Manajemen perusahaan lebih memperhatikan variabel-variabel yang dapat menyebabkan nilai perusahaan turun, baik yang terangkum dalam penelitian ini maupun variabel lain di luar penelitian karena dengan menurunnya nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham juga akan mengalami penurunan yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Disamping itu, variabel-variabel yang mampu meningkatkan nilai perusahaan juga perlu untuk diperhatikan oleh pihak manajemen perusahaan demi mencapai tujuan peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena tujuan utama pemegang saham menanamkan dana yang dimilikinya pada perusahaan adalah untuk memperoleh timbal balik yang menguntungkan dari perusahaan.

Dalam hal struktur kepemilikan perusahaan, pemilik / pemegang saham perusahaan harus lebih memperhatikan dan meningkatkan besarnya

persentase kepemilikan saham yang dapat diperoleh oleh manajer agar manajer merasa memiliki perusahaan sehingga dalam menjalankan pekerjaan dapat memberikan yang terbaik bagi perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. selain itu, hal ini juga dapat meminimalkan risiko *agency theory* yang terjadi antara manajer dan pemilik / pemegang saham.

## 2. Investor

Bagi investor untuk lebih memperhatikan variabel yang dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Para investor juga harus mewaspadaikan segala informasi yang berasal dari perusahaan, terutama dalam hal kebijakan dividen karena dividen yang diberikan belum tentu mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Perusahaan dapat menetapkan besaran kebijakan dividen yang konstan setiap tahun tanpa melihat untung / ruginya perusahaan sehingga dalam hal ini investor perlu untuk mencermati kondisi perusahaan setiap waktu agar tidak mengakibatkan kerugian pada masa yang akan datang.

## 3. Akademisi

Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan terutama faktor eksternal yang tidak dibahas dalam penelitian ini seperti suku bunga, inflasi, kurs,

keadaan pasar modal, dan sebagainya. Selain itu, peneliti dapat menambah jumlah sampel dan jangka waktu penelitian untuk memperoleh informasi yang lebih akurat berkaitan dengan industri yang bersangkutan. Selain itu, diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan pemisahan industri manufaktur berdasarkan sektor-sektor yang ada dalam industri manufaktur sehingga hasil dan informasi yang didapat lebih akurat dalam hal mencerminkan nilai perusahaan dari masing-masing sektor industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad S. Ruky. 2006. *Sistem Manajemen Kinerja*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Ayuningtias, Dwi. 2013. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 1, Nomor 1, Januari 2013.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y.J. dan Tarigan J. 2007. *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 9, Nomor 1.
- Darwis, Herman. 2012. *Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan*

- dengan *Corporate Governance sebagai Pemoderasi*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Volume 16, Nomor 1, Januari 2012, Halaman 45-55.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Wirajara, Ary. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. *Jurnal* Volume 4, Nomor 2, Halaman 358-372.
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan Dana Nilai Perusahaan*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Indonesia Stock Exchange. (2010). *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)*. *Diponegoro Journal of Accounting* Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, pp. 1-10.
- Murtini, Umi. 2008. *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Volume 4, Nomor 1, Halaman 32-47. Jakarta : Universitas Kristen Duta Wacana.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. (2011). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Investasi* Volume 7, Nomor 1, Juni 2011, pp. 31-45.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Mei 2011, pp. 68-87.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Internal, Dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Volume 9, Nomor 1, Bulan Maret, pp. 41-48.
- Sukirni, Dwi. (2012). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, pp. 1-12.
- Wahyuni, et.al. (2013). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate, & Building Construction Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEUS*, Volume

2, Nomor 1, Tahun 2013, pp. 1-18.

Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. (2010). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010.

<http://www.forbes.com>

<http://www.idx.co.id/>