

## **DETERMINAN UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, STRUKTUR MODAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**Eny Kusumawati<sup>1</sup>**

*Akuntansi, FEB, UMS*

*Eny.Kusumawati@ums.ac.id*

---

### ***Abstract***

*The purpose of this research is to analyze the effect of firm size, profitability, debt policy, dividend policy, capital structure, and managerial ownership of firm value. The population in this research is a manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2013-2015. The sample is determined by purposive sampling technique and obtained sample of 72 companies. This research uses data analysis technique multiple regression analysis. The result in this research is firm size, profitability, dividend policy, capital structure influence to firm value. While debt policy and managerial ownership have no effect on firm value.*

**Keywords:** *profitability, debt and dividend policy, firm size, managerial ownership, and firm value*

### **1. PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini juga bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Karena tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* dalam Wiyono dan Kusuma (2017: 81) adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan, biasanya diukur dengan *price to book value* (Umi, et al, 2012). *Price to book value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2010: 151). PBV mengukur kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya diatas biaya investasi, semakin tinggi PBV berarti entitas semakin berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah ukuran perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik dari internal maupun eksternal (Khumairoh et al, 2016). Entitas yang memiliki total aset dengan jumlah besar akan lebih banyak mendapatkan perhatian investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya, serta pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan (Cecilia et al, 2015).

Harahap (2008: 304) menyatakan tingkat profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Profitabilitas memberikan nilai yang objektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada semakin banyaknya investor yang akan menanamkan modalnya di suatu perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi juga kebijakan utang, Walsh (2008: 122) dengan menambah utang diharapkan perusahaan mampu mendanai dan mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan yang kemudian menaikkan harga sahamnya sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan dapat membangun potensi pertumbuhan perusahaan yang lebih besar. Kebijakan utang menghasilkan perubahan dalam tingkat pengembalian dan risiko (Sunjdaja dan Berlian, 2003) karena penggunaan aset atau dana untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi para pemegang saham sehingga nilai perusahaan semakin naik.

Kebijakan dividen juga mempengaruhi nilai perusahaan, dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya. Kusumawati dan Irawati (2013) menyatakan kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan berapa bagian keuntungan EAT (*Earning After Tax*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa bagian yang akan ditahan di perusahaan (*retained earning*). Dengan kebijakan investor dapat menilai kredibilitas suatu perusahaan sehingga muncullah kepercayaan dan memutuskan untuk tetap berinvestasi di perusahaan maka harga saham tidak akan turun sehingga nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Martono dan Harjito (2005) struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dianalogikan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Jika pendanaan perusahaan dari modal sendiri mengalami kekurangan (*defisit*), maka perlu dipertimbangkan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, yaitu dari utang (*debt financing*). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien, pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal dapat dikatakan optimal jika struktur modal itu dapat meminimumkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito 2005).

Jusriani dan Rahardjo (2013) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Aktivitas perusahaan dapat diawasi melalui kepemilikan manajerial yang besar (Endraswati, 2012). Secara empiris terdapat bukti adanya determinan ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, struktur modal, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan maka penelitian ini adalah pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya karena adanya ketidak konsistenan hasil dan peneliti memperluas obyek penelitian pada semua perusahaan manufaktur untuk periode 2013-2015.

## 2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Agensi

Teori keagenan dapat menjelaskan mengapa entitas menginginkan nilai perusahaan yang tinggi. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan dalam teori keagenan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara investor (*principal*) dengan manajer (*agent*). Teori agensi mengasumsikan bahwa agen memiliki lebih banyak informasi daripada prinsipal. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi antara prinsipal

dan agen, yang disebut dengan asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan ini mendorong agen menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan kinerja agen. Kinerja agen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan di penelitian ini ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal suatu entitas.

### **Teori Asimetri Informasi dan Teori Signal**

Teori ini dilandasi pemikiran bahwa orang dalam perusahaan (*insider*) pada umumnya memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*outsider*). Memang manajer tidak begitu mengetahui tentang harga pasar saham dan tingkat suku bunga (*interest rates*) dimasa mendatang, tetapi manajer mengetahui tentang prospek perusahaan. Wiyono dan Kusuma (2017: 28) ketika manajer yang mengetahui prospek perusahaan sementara investor dan analis tidak mengetahuinya, maka dalam situasi ini telah terjadi asimetri informasi.

Hartono (2005) teori sinyal (*signaling theory*) merupakan cara suatu perusahaan memberi sinyal pada konsumen dalam menganalisa laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001: 36) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang di tempuh oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor untuk memandang prospek perusahaan. Secara garis besar *signaling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung sinyal baik, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2000). Sinyal baik akan meningkatkan harga saham yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal suatu entitas dalam penelitian ini dapat dideteksi dari kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran perusahaan atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal yang berguna untuk operasional perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah dari berbagai kapasitas produksi atau jasa. Sehingga nilai perusahaan akan meningkat bila mana suatu perusahaan tersebut dapat menyediakan berbagai kapasitas produksi maupun jasa secara maksimal.

Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus berkembang, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang diharapkan dari perusahaan tersebut. Kepercayaan tersebut berakibat harga saham meningkat lebih besar, dengan meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Bukti kajian empiris Khumairoh et al (2016), Kalbuana et al (2016), Prasetya et al (2014), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Profitabilitas**

Kusumawati (2017: 46-47) profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Perolehan laba yang dihasilkan perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dari segi kinerja finansial (Brigham dan Houston, 2010).

Semakin tinggi tingkat profitabilitas, menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Laba yang dihasilkan mampu memberikan gambaran tentang kondisi suatu perusahaan. Laba yang tinggi, akan dapat meningkatkan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga kecenderungan harganya akan meningkat lebih besar dan membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan semakin besar proporsi kemakmuran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, sehingga akan menarik para investor untuk memiliki perusahaan tersebut, dampaknya harga saham akan naik dan nilai perusahaan juga akan naik. Hasil penelitian Cecilia et al (2015), Setyowati dan Nursiam (2014) Dewi dan Wirajaya (2013), dan Ayu dan Ary (2013) membuktikan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, diajukan hipotesis sebagai berikut:  
H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Utang**

Penggunaan utang harus diseimbangkan antara keuntungan yang diperoleh dengan kerugian yang ditimbulkan dari utang tersebut. Penggunaan utang diharapkan mampu untuk mencukupi kegiatan operasional perusahaan yang pada nantinya perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien, sehingga dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* menunjukkan semakin besar jumlah utang yang mendanai suatu perusahaan. Tingkat *leverage* yang tinggi pada saat perekonomian membaik akan menimbulkan *return* yang diharapkan semakin tinggi. Tetapi pada saat kondisi perekonomian sedang menurun tingkat *leverage* yang rendah, memiliki risiko kerugian yang kecil. Dengan penggunaan utang yang seimbang, diharapkan mampu mendanai kegiatan operasional perusahaan, serta dapat meningkatkan *return* yang diharapkan semakin tinggi, sehingga nilai perusahaan akan dipandang semakin baik oleh para investor. Hasil penelitian Khumairoh et al (2016), membuktikan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub>: Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Sudana (2011: 175), kebijakan dividen berkaitan dengan seberapa besar bagian laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Tingkat pembayaran dividen kas suatu perusahaan yang semakin tinggi, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan berpengaruh pula pada nilai perusahaan.

Sinyal tersebut menggambarkan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kajian empiris Suroto (2015), Dewi Y (2014), Yunitasari dan Priyadi (2014), Umi, Gatot, dan Ria (2012), membuktikan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, hipotesis yang diajukan:

H<sub>4</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Struktur Modal**

Sudana (2011), teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka

panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat memengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimalkan biaya modal perusahaan, atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, harga pasar saham tersebut juga akan naik.

Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang dapat memaksimalkan harga saham. Karena jika risiko semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi dampak yang lainnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkat, peningkatan tersebut dalam jangka panjang juga dapat meningkatkan harga saham. Bila harga saham semakin meningkat nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Kajian empiris Moniaga (2013), Prasetia et al (2014), Gumanti (2013) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub>: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan adalah dewan direksi yang selanjutnya memilih tim manajemen. Pihak manajemen harus menjalankan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham. Manajer yang mengoperasikan perusahaan dalam pasar yang kompetitif dipaksa untuk melakukan tindakan yang cukup konsisten dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula. Kajian empiris terkait variabel kepemilikan manajerial diantaranya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ayu (2013) membuktikan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>6</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif, data diperoleh dari laporan keuangan atau laporan tahunan yang diperoleh dari situs [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) selama tahun 2013-2015. Populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

#### **Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya**

Wiyono dan Kusuma (2017: 74) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia di bayarkan oleh para calon investor jika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai buku. Brigham dan Houston (2010) nilai perusahaan di formulasikan sebagai berikut:  $PBV = \text{Harga Pasar} / \text{Book Value}$ .

Ukuran perusahaan merupakan diukur dengan jumlah aset perusahaan yang dilogaritma. Kemampuan perusahaan dalam mengelola suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah asetnya. Perusahaan dengan total aset yang relatif besar dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aset nya rendah. Ukuran Perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:  $UP = \text{Ln Total Aset}$  (Khumairoh et al, 2016).

Profitabilitas diproksikan dengan Return on Equity (ROE) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi ROE berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.  $ROE = \text{Earning After Tax} / \text{Total Equity}$  (Sudana, 2011: 22).

Kebijakan utang merupakan kebijakan menentukan pendanaan yang bersumber dari utang. Jika tingkat utang semakin tinggi maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Debt to Total Assets* (DTA). Rumus *debt to total assets* adalah sebagai berikut:  $DTA = \text{Total Utang} / \text{Total Assets}$  (Sartono, 2010: 121). Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2005), adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Menurut Sudana (2011: 24) kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang bertujuan untuk mengukur besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Semakin besar rasio DPR berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Formula  $DPR = \text{Dividen per Share} / \text{Earning per Share}$  (Gumanti, 2013: 22).

Martono dan Harjito (2005) struktur *modal* adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang dianalogikan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rasio yang umumnya digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal ataupun sumber dana yang dipakai untuk pembelian aktiva adalah rasio hutang yaitu *Debt to Equity Ratio*. Semakin besar rasio mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi, dan sebaliknya. Formula *menghitung Debt to Equity Ratio* =  $\text{Long Term Debt} / \text{Equity}$  (Sudana 2011: 21).

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang mayoritas dimiliki oleh manajemen perusahaan yang terdiri dari direksi dan manajer. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur menggunakan variabel dummy, dimana kepemilikan manajerial diberi angka 1 jika terdapat saham yang dimiliki oleh manajemen dan diberi angka 0 jika tidak terdapat saham yang dimiliki manajemen perusahaan.

#### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda, model persamaan umum regresi linier berganda dalam penelitian ini:

$$NP = \alpha + \beta_1 UP + \beta_2 PF + \beta_3 KU + \beta_4 KD + \beta_5 SM + \beta_6 KM + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$  = Koefisien Regresi

UP = Ukuran Perusahaan

PF = Profitabilitas

KU = Kebijakan Utang

KD = Kebijakan Dividen

SM = Struktur Modal

KM = Kepemilikan Manajerial

$e$  = Error

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 sampai tahun 2015. Hasil sampel dengan metode purposive sampling, adalah:

Tabel 1  
Data Sampel Penelitian

| Keterangan  | 2013  | 2014  | 2015  | Jumlah |
|---|-------|-------|-------|--------|
| Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia | 138   | 141   | 143   | 422    |
| Perusahaan Manufaktur yang Tidak Menerbitkan Laporan Tahunan      | (3)   | (4)   | (4)   | (11)   |
| Perusahaan Manufaktur yang Tidak Membagikan Dividen Kas           | (105) | (107) | (100) | (312)  |
| Total Sampel  | 30    | 30    | 42    | 108    |
| Data yang di Outlier Saat Pengolahan Data                         | (9)   | (6)   | (11)  | (26)   |
| Total Sampel yang Digunakan dan Diolah                            | 21    | 24    | 28    | 72     |

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

Analisis statistik deskriptif mengenai variabel-variabel yang diteliti:

Tabel 2  
Statistik Deskriptif

| Variabel               | Pengukur | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|------------------------|----------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Nilai Perusahaan       | PBV      | 72 | .10     | 4.76    | 1.6374  | 1.07426        |
| Ukuran Perusahaan      | Ln TA    | 72 | 11.80   | 19.28   | 15.4062 | 1.88169        |
| Profitabilitas         | ROE      | 72 | .12     | 32.03   | 11.9433 | 7.14084        |
| Kebijakan Utang        | DTA      | 72 | .08     | 1.86    | .4264   | .25483         |
| Kebijakan Dividen      | DPR      | 72 | .17     | 93.88   | 29.1175 | 18.30772       |
| Struktur Modal         | DER      | 72 | .02     | 1.74    | .3746   | .44677         |
| Kepemilikan Manajerial | Dummy    | 72 | .00     | 1.00    | .3472   | .47943         |
| Valid (N)              |          | 72 |         |         |         |                |

Sumber: Hasil Analisis Data 2018

Data sudah memenuhi uji asumsi klasik dengan hasil regresi sebagai berikut:

Tabel 3  
Hasil Uji Regresi

| Variabel                | Simbol | Koefisien Regresi | t hitung | Sig.     | Keterangan       |
|-------------------------|--------|-------------------|----------|----------|------------------|
| Konstanta               |        | -2,020            | -3,412   | 0,001    |                  |
| Ukuran Perusahaan       | UP     | 0,127             | 3,033    | 0,003    | Signifikan       |
| Profitabilitas          | PF     | 0,114             | 11,565   | 0,000    | Signifikan       |
| Kebijakan Utang         | KU     | 0,717             | 1,823    | 0,073    | Tidak Signifikan |
| Kebijakan Dividen       | KD     | 0,010             | 2,333    | 0,023    | Signifikan       |
| Struktur Modal          | SM     | -0,696            | -2,856   | 0,006    | Signifikan       |
| Kepemilikan Manajerial  | KM     | 0,030             | 0,208    | 0,836    | Tidak Signifikan |
| R <sup>2</sup>          |        | 0,750             |          | F hitung | 32,443           |
| Adjusted R <sup>2</sup> |        | 0,727             |          | Sig.     | 0,000            |

Sumber: Hasil Analisis Data 2018

Dari tabel di atas dapat direfleksikan rumus berikut:

$$KA = -2,020 + 0,127UP + 0,114PF + 0,717KU + 0,010KD - 0,696SM + 0,030 KM + e$$

Hasil uji koefisien determinan ( $Adj.R^2$ ) sebesar 0,727 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, struktur modal dan kepemilikan manajerial sebesar 72,7%, sedangkan sisanya yaitu 27,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil uji F dapat diketahui tingkat signifikansinya, yaitu sebesar 0,000. berarti modelnya sudah fit (*goodness of fit*). Berdasarkan tabel 3 secara parsial faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal sedangkan kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan tersebut memiliki komitmen yang tinggi untuk terus berkembang dan maju. Dengan demikian pasar akan bersedia membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena kepercayaannya akan pengembalian yang diharapkan. Perusahaan yang berukuran besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan dalam mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hasil kajian ini konsisten dengan kajian empiris Khumairoh et al (2016), Kalbuana et al (2016) dan Prasetia et al (2014), yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tingkat rasio profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba bersih dari aktivitas perusahaan yang tinggi. Berarti dalam kegiatan operasionalnya perusahaan tersebut mampu beroperasi secara efektif dan efisien. Profitabilitas yang tinggi menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham, baik berupa dividen kas yang akan dibayarkan pada tiap periodenya, maupun berupa laba ditahan yang akan mampu meningkatkan produktifitas perusahaan pada jangka panjang.

Dengan tingginya rasio profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan meningkatkan para pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham yang diminati akan semakin bertambah dan harganya akan cenderung semakin tinggi. Oleh karena itu, semakin tingginya rasio profitabilitas akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Cecilia et al (2015), Setyowati dan Nursiam (2014) yang membuktikan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Tinggi rendahnya utang dalam suatu perusahaan tidak dapat merefleksikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang memiliki prospek bagus atau tidak. Perusahaan dengan tingkat utang rendah tidak menjamin bahwa perusahaan itu tidak bisa berkembang atau melakukan ekspansi. Karena perusahaan dengan tingkat utang rendah tetap dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan menggunakan modal sendiri perusahaan sehingga tetap dapat berkembang dan melakukan ekspansi serta tetap mampu memenuhi harapan pemegang saham.

Tujuan utama investor menginvestasikan hartanya untuk mendapatkan *return* baik berupa dividen kas maupun *capital gain*. Jadi kebijakan atas utang tidak mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya yang terpenting perusahaan dapat melakukan kegiatan secara efektif dan efisien sehingga perusahaan dapat melangsungkan kegiatan operasional secara terus menerus. Oleh karena itu, besar kecilnya kebijakan utang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan kajian Kalbuana et al (2016) yang membuktikan bahwa kebijakan utang (*leverage* tidak) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.**

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan dianggap semakin baik dan akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Suroto (2015), Yunitasari dan Priyadi (2014), Fenandar dan Raharja (2012), membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Keputusan utang jangka panjang yang diambil harus seimbang dengan pengembalian yang didapatkan dan yang diharapkan para pemegang saham. Dengan menetapkan struktur modal secara tepat, penambahan utang akan menyebabkan meningkatnya produktivitas perusahaan yang nantinya perusahaan dalam beroperasi akan lebih berjalan secara optimal tanpa kekurangan dana. Akibat dari suatu pendanaan tersebut, perusahaan akan jauh lebih memiliki cukup modal untuk melakukan ekspansi, sehingga perusahaan akan semakin berkembang dan berjalan lebih maju. Nantinya secara tidak langsung dapat menambah pendapatan perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Hal ini mendukung teori trade off yang menyebutkan bahwa apabila terjadi penambahan utang, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Oleh karena itu, tingginya nilai struktur modal akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Moniaga (2013), Prasetya et al (2014), Gayatri dan Mustanda (2013) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### **Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Ada tidaknya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan, perusahaan tidak menggunakan kepemilikan manajerial untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial maka informasi laporan keuangan akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan, karena selain sebagai pemilik, manajer juga sebagai pengelola perusahaan. Wewenang yang diberikan pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh manajer yang bertindak sesuka hati untuk kepentingan sendiri (*individu*) dan tidak sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik *agency*. Berdasarkan konflik *agency* tersebut, dilihat dari sisi manajer bahwa akan cenderung memaksimalkan laba demi untuk kepentingan sendiri bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jorenza dan Marjam (2015) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **5. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis terbukti bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Saran untuk penelitian berikutnya menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperpanjang lama periode penelitian. Peneliti berikutnya dapat menambah ruang lingkup penelitian ataupun variabel penelitian, misalnya kebijakan pendanaan, kebijakan suku bunga atau kebijakan investasi.

## **6. REFERENSI**

- [1] Ayu, D. dan I Made Dana. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.
- [2] Ayu, S. dan Ary W. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*". E-Jurnal Akuntansi, Universitas Udayana, Vol 4.2, ISSN: 2302-8556.
- [3] Brigham & Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jakarta. Erlangga.  
Brigham, E.F. dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- [4] Cecilia. S.R. dan Zainul Bahri Torong. (2015). *Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia, dan Singapura*. Symposium Nasional Akuntansi 18. Universitas Sumatera, Medan.
- [5] Dewi dan Wirajaya (2013). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372
- [6] Endraswati, H.. 2012. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI*. Jurnal STAIN Salatiga.
- [7] Gendro Wiyono, Hadri Kusuma, 2017, *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- [8] Gumanti. Ary Tatang. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, Edisi 1. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- [9] Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- [10] Harjito, A. dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Cetakan Pertama. Penerbit EKONESIA. Yogyakarta.
- [11] Hartono. 2005. *Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis Dan Manajemen: Pp 35-48.
- [12] Jensen dan Meckling. 1976. *The Theory Of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, And Ownership Structure*, Journal Of Financial And Economics, 3:305-360.
- [13] Jogiyanto dan Hartono. 2000. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta.

- [14] Jorenza dan Marjam M. 2015. *Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal EMBA. Vol 3, No 1, ISSN: 2302-8556
- [15] Jusriani, dkk. 2013. “*Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*”. Diponegoro Journal of Accounting. Volume 2. Nomor 2. Tahun 2013. Hlm 1-10 ISSN: 2337-3806.
- [16] Kalbuana, N. Juniar, U. A. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. ISSN2460-0784.
- [17] Khumairoh. Kalbuana, Nawang. Dan Mulyati, Henny. 2016, *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Garment Dan Textile Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)*. ISSN 2460-0784.
- [18] Kusumawati, Eny. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [19] Kusumawati, Eny. dan Irawati, Zulfa. 2013. *Manajemen Keuangan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- [20] Martono dan Harjito, D. Agus. 2008. *Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- [21] Moniaga, Fernandes. 2013. “*Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen, dan Kaca Periode 2007-2011*”. Jurnal EMBA, Vol.1 No.4 Desember 2013 ISSN 2303-1174.
- [22] Prasetia (2014). *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei*. ISSN 2303-1174
- [23] Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- [24] Setyowati dan Nursiam. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2009-2012*. Seminar Nasional dan Call For Paper Program Studi Akuntansi FEB UMS, 25 Juni 2014. ISBN: 978-602-70429-2-6 387.
- [25] Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

[26] Suroto. 2015. “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”. Jurnal Ilmiah UNTAG, Vol. 4 No.3, 2015 Semarang ISSN: 2302-2752

[27] Umi, et al. 2012. “*Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010*”. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol. 3, No. 1, 2012.

[28] Walsh, Ciaran. 2008. *Key Management Ratios Edisi Ketiga*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

[29] Wiyono, G. dan Kusuma, H.2017, *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*, Edisi 1, Yogyakarta, UPP STIM YKPN.

[30] Yunitasari, D. 2014. “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*”. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 3 No. 4 (2014).