

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAPAT DI BURSA EFEK INDONESIA

DEASY PUTRI
EDRIC KURNIADI

STIE TRISAKTI, Jl. Kyai Tapa No. 20 Grogol Jakarta Barat Indonesia 11440
deasyui@yahoo.com

Abstract: *This study aims to examine the factors that affect the value of companies in non-financial companies in Indonesia. There are seven independent variables in this study, including: dividend policy, managerial ownership investment opportunity, leverage, profitability, firm size, earnings per share. Fifty eight companies listed during the period 2014-2016 in Indonesia were selected as samples using purposive sampling method. And data analysis is done by using multiple linear regression method. The results of this study indicate that there is a positive effect of dividend policy, profitability, company size, earnings per share on the value of the company. While investment opportunity, managerial ownership, and leverage have no effect on company value.*

Keywords: *firm value, dividend policy, managerial investment opportunity, leverage, profitability, company size, earnings per share*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan non - keuangan di Indonesia. Ada tujuh variabel independen pada penelitian ini, diantaranya: kebijakan dividen, peluang investasi kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, earnings per share. Lima puluh delapan perusahaan yang terdaftar selama periode 2014-2016 di Indonesia terpilih sebagai sampel dengan menggunakan metode purposive sampling. Dan analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat efek positif dari kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, *earnings per share* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peluang investasi, kepemilikan manajerial, *leverage* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, peluang investasi kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, earnings per share

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan mencerminkan nilai dari pendapatan yang diinginkan dimasa yang akan datang dan indikator bagi pasar dalam menilai

perusahaan secara keseluruhan. Husnan (2013) dalam Manopo dan Arie (2016) mendefinisikan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Tujuan utama dari perusahaan sesuai dengan teori perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Fama 1978) dalam Winarto (2015). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang

sering dikaitkan dengan harga saham dan profitabilitas. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Hermuningsih 2012).

Motivasi dalam pembuatan penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sangat diperlukan agar investor dapat membuat keputusan secara tepat menggunakan variabel-variabel yang terdapat dalam laporan keuangan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan tentang *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. *Agency relationship* ini berhubungan dengan adanya perbedaan pemikiran antara pemegang saham dan manajer. Konflik antara hubungan dari pihak-pihak di dalam perusahaan dapat terjadi karena adanya ketidaksamaan tujuan baik antara pemilik, karyawan, dan manajer. Cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan (Jensen dan Meckling 1976).

Signalling Theory

Menurut Jama'an (2008) dalam Suastini *et al* (2016) *signaling theory* mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal melalui laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi yang dapat menggambarkan seluruh kegiatan manajemen dalam menjalankan fungsinya sebagai pengelola perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memakmurkan pemilik (pemegang saham) serta meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga suatu perusahaan yang bersedia dibayar oleh investor apabila dijual (Novari dan Lestari 2016). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Harga saham dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila ingin memiliki saham suatu perusahaan, sehingga harga saham dapat dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore 2011) dalam Saraswathi *et al.* (2016). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham dan Daves 2010).

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik antara manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer perusahaan sering memiliki kepentingan yang berbeda dengan pihak pemegang saham (Sugiarto 2011) dalam Putra dan Lestari (2016).

Penelitian Suroto (2016) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian Armini dan Wirama (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian Rehman (2016) menunjukkan adanya hubungan positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian

Pertiwi dan Priyadi (2016) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Ha1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peluang Investasi dan Nilai Perusahaan

Kesempatan investasi dalam perusahaan adalah menyangkut pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok atau set kesempatan investasi. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas ekonomi dan bisnis. Investasi perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Perusahaan yang banyak melakukan investasi akan menciptakan sentimen positif kepada investor, sehingga harga saham akan meningkat dan berdampak pada nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro 2007).

Penelitian Hidayah (2015) mengatakan terdapat hubungan positif antara peluang investasi dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian Hamidah dan Umdiana (2017) terdapat hubungan positif antara peluang investasi dan nilai perusahaan. Penelitian Nia *et al.* (2014) menunjukkan bahwa peluang investasi tidak terdapat pengaruh dengan nilai perusahaan.

Ha2 : Peluang investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Herawaty (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajerial. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha bekerja secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja dan nilai

perusahaan karena dengan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan maka kekayaannya yang dimiliki sebagai pemegang saham akan meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula. (Putra dan Wirawati 2013) dalam Pracihara (2016).

Penelitian Rizqia *et al* (2013) menyatakan terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Penelitian Sherley dan Meiliana (2014) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai perusahaan. Menurut penelitian Antari dan Dana (2013) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Prasetyorini 2013) dalam Pratama dan Wiksuana (2016). Menurut Chen dan Steiner (1999) dalam Yastini dan Mertha (2015), semakin tinggi proporsi hutang suatu perusahaan maka harga saham perusahaan itu akan meningkat namun pada saat tertentu peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian Hashemi dan Akhlaghi (2011) dalam Siboni dan Pourali (2015) menyatakan terdapat hubungan yang positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Penelitian Chaidir (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Herawati (2012) menyatakan

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ha4 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Susilawati (2012) dalam Wijaya dan Sedana (2015) juga menjelaskan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba adalah melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lain sebagainya. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan.

Penelitian Siboni dan Pourali (2015) menyatakan berpengaruh positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Penelitian Herawati (2013) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ogolmagai (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dianggap mampu untuk memengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya oleh kreditur dalam memperoleh sumber dana yang besar baik bersifat internal maupun eksternal. Sumber dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan melalui ekspansi dan efisiensi (Maspupah 2014) dalam Pramana dan Mustanda (2016). Semakin besar perusahaan semakin besar aktivitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan juga bisa dikaitkan dengan

jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Animah 2008) dalam Debby *et al* (2014).

Penelitian Flex dan Lima (2010) dalam Siboni dan Pourali (2015) menyatakan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian Sherley dan Meiliana (2014) variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Debby *et al* (2014) menyatakan bahwa ada pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

Ha6 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Earnings per Share dan Nilai Perusahaan

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. (Gibson 1996 : 429) dalam Mindra dan Erawati (2014). Perusahaan harus mampu mempengaruhi harga saham di pasar modal sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal. Kusri (2010) dalam Sari *et al.* (2013) menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi EPS suatu perusahaan maka semakin tinggi minat investor terhadap perusahaan tersebut.

Penelitian Rehman (2016) menyatakan *earnings per share* mempunyai hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Shirley dan Meiliana (2014) variabel *earnings per share* berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Sulong dan Nor (2010). Diana (2009) dalam Diantini dan Badjra (2016) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta penelitian dari Mehta (2012) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ha7 : *Earnings per share* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN**Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang dipilih adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tiga tahun yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Prosedur pemilihan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel Penelitian

No	Deskripsi Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan non keuangan yang secara konsisten terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016	402	1206
2	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang Rupiah pada periode 2014-2016	(78)	(234)
3	Perusahaan non keuangan yang laporan keuangannya tidak berakhir per 31 Desember selama tahun 2014-2016	(8)	(24)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba bersih berturut-turut pada tahun 2014-2016	(128)	(384)
5	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian 2014-2016	(79)	(237)
6	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama tahun 2014-2016	(51)	(153)
Total sampel yang digunakan		58	174

Sumber : www.idx.co.id

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**Nilai Perusahaan**

Zuraedah (2010) dalam Wahyuningsih dan Widowati (2016) mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio dengan perhitungan nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai buku utang jangka pendek dan nilai buku utang jangka panjang dibagi dengan total aset, yang

dapat dirumuskan sebagai berikut (Siboni dan Pourali 2015):

$$Tobin's Q = \frac{MV \text{ of shares} + BV \text{ of debt}}{BV \text{ of assets}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang terkait dengan alokasi laba bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi dan didistribusikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Penting untuk dicatat bahwa dividen tidak dibayarkan dari laba tetapi dari kas (C. Anup dan P.C. Suman 2010). Dalam

penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan skala rasio dengan perhitungan antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Siboni dan Pourali 2015):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Peluang Investasi

Peluang investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset dan pilihan investasi masa depan dalam proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam penelitian ini, peluang investasi diukur dengan menggunakan skala rasio. Peluang investasi diukur dengan belanja modal terhadap total aset (CAPX/A), yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Siboni dan Pourali. 2015):

Invest

$$= \frac{BV \text{ of Fixed Assets } (t) - BV \text{ of Fixed Assets } (t-1)}{BV \text{ of Total Assets } (t-1)}$$

Kepemilikan Manajerial

Siboni dan Pourali (2015) kepemilikan manajerial menjelaskan kepemilikan saham oleh manajemen. Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio. Kepemilikan manajerial dihitung dengan cara perbandingan antara jumlah lembar saham manajerial dengan total lembar saham yang beredar. Kepemilikan manajerial menggunakan rumus sebagai berikut (Siboni dan Pourali 2015) :

$$\text{Mown} = \frac{\text{Jumlah lembar saham manajerial}}{\text{Total lembar saham beredar}}$$

Leverage

Leverage mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menggunakan kewajiban

keuangan tetap untuk memaksimalkan perubahan laba pada pendapatan per saham dari saham biasa. Rasio ini memberikan indikasi jumlah leverage (utang kepada orang lain) yang digunakan oleh perusahaan (Umer M. et al 2012) dalam Rehman (2016). Dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio total hutang terhadap aset yang dibiayai oleh utang. Menurut Siboni dan Pourali (2015) leverage dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas mengacu efektivitas manajemen yang diukur berdasarkan hasil penjualan dan investasi. Profitabilitas diukur dengan skala rasio *return on asset* laba bersih dibagi total aset perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini dianggap pengukuran yang paling memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan (Diaz dan Jafrizen 2014). Menurut Siboni dan Porali (2015) *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada tingkat perkembangan perusahaan dalam bisnis. Semakin besar ukuran perusahaan, biasanya informasi yang tersedia untuk investor dalam membuat keputusan investasi sehubungan dengan saham perusahaan lebih dan lebih (Siregar dan Utama. 2005) dalam Siahaan (2013). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah proxi untuk nilai buku total aset di logaritma natural dan diukur dengan skala rasio. Ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Siboni dan Pourali, 2015):

$$\text{SIZE} = \ln (BV \text{ of Total Assets})$$

Earnings per Share

Earning per share suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan (Marcellyna 2012) dalam Diantini dan Badjra (2016). *Earning per share* merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan dan jumlah saham yang beredar. Penelitian ini menggunakan skala rasio yang menunjukkan berapa besarnya keuntungan yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. Rehman (2016), EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

Metoda Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda (*multiple regression*) dalam pengujian hipotesisnya. Model empiris dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + \varepsilon$$

Dalam hal ini:

Y	= Nilai perusahaan
a	= Konstanta
X ₁	= Kebijakan dividen
X ₂	= Peluang investasi
X ₃	= Kepemilikan manajerial
X ₄	= Leverage
X ₅	= Profitabilitas
X ₆	= Ukuran perusahaan
X ₇	= Earning per Share

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

Tabel 2 hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	174	0,537544	11,087357	1,83904369	1,531232912
DPR	174	0,029538	1,327339	0,33327051	0,201868174
Invest	174	-0,057194	0,400725	0,03810426	0,062990578
Mown	174	0,000000	0,408359	0,03795204	0,076748549
DAR	174	0,066187	0,837462	0,42602983	0,187797149
ROA	174	0,007540	0,333245	0,0787044	0,058151553
SIZE	174	24,899241	33,198812	29,22534898	1,660574451
EPS	174	0,963653	3467,97132	271,31944922	536,284161919

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS IBM 23

Pengujian Hipotesis

Hasil uji t dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji t

	B (Unstandardized Coefficients)	Sig.	Hasil
(constant)	-4,076	0,003	
DPR	1,183	0,003	Ha ₁ diterima
Invest	0,610	0,596	Ha ₂ tidak diterima
Mown	-0,931	0,378	Ha ₃ tidak diterima

DAR	0,578	0,206	Ha ₄ tidak diterima
ROA	20,449	0,000	Ha ₅ diterima
SIZE	0,132	0,006	Ha ₆ diterima
EPS	0,001	0,000	Ha ₇ diterima

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS IBM 23

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai koefisien 1,183 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari α ($\alpha=0.05$), maka Ha₁ dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan jumlah kebijakan dividen mampu mengurangi konflik agensi. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel peluang investasi (*invest*) memiliki nilai koefisien 0,610 dan nilai signifikansi 0,596 lebih besar dari α ($\alpha=0.05$), maka Ha₂ tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa peluang investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peluang investasi yang tinggi tidak menjamin harga saham dan nilai perusahaan juga tinggi. Investor lebih tertarik terhadap pencapaian laba atas investasi yang dilakukan perusahaan. Pencapaian laba yang tinggi memungkinkan investor memperoleh keuntungan atas investasi yang dilakukan perusahaan.

Variabel kepemilikan manajerial (*mown*) memiliki nilai koefisien -0,931 dan nilai signifikansi 0,474 lebih besar dari α ($\alpha=0.05$), maka Ha₃ tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan peningkatan jumlah kepemilikan manajerial belum mampu

mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Variabel *leverage* (DAR) memiliki nilai koefisien 0,578 dan nilai signifikansi 0,142 lebih besar dari α ($\alpha=0.05$), maka Ha₄ tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* kurang diperdulikan oleh *stakeholder* dalam menilai dan membuat keputusan investasi, dengan demikian rendahnya *leverage* dinilai tidak berpengaruh terhadap kesejahteraan *stakeholder* perusahaan. *Stakeholder* akan cenderung memperhatikan faktor fundamental lain dalam aspek kinerja keuangan dalam menilai perusahaan seperti kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, *earnings per share* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien 20,449 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari α ($\alpha=0.05$), maka Ha₅ dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan semakin tingginya tingkat profitabilitas yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai koefisien 0,132 dan nilai signifikansi 0, lebih kecil dari *alpha* ($\alpha=0.05$), maka disimpulkan H_{a6} dapat diterima, artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena pasar menganggap makin besar ukuran perusahaan, maka kemampuan perusahaan makin tinggi dalam melakukan kegiatan atau kesempatan investasi yang lebih luas yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel *earnings per share* memiliki nilai koefisien 0,001 dan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari *alpha* ($\alpha=0.05$), maka disimpulkan H_{a7} dapat diterima, artinya *earnings per share* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan,

earnings per share berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan peluang investasi, kepemilikan manajerial, leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu periode penelitian yang relatif singkat yaitu selama tiga tahun dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Penelitian hanya menggunakan tujuh variabel independen yaitu kebijakan dividen, peluang investasi, kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *earnings per share* yang diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan masih banyak variabel. Terdapat variabel yang masih mengalami masalah heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti memberikan rekomendasi yaitu menambah tahun penelitian selama 5 tahun agar penelitian ini dapat digeneralisasi. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lain yang belum dimasukkan ke dalam penelitian ini, seperti kepemilikan institusional dan umur perusahaan dan menambah jumlah data agar tidak terjadi heteroskedastisitas.

REFERENCE:

- Agus, R. Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Anggraini, Novita dan Ceacilia Srimindarti. 2014. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial. *Kajian Akuntansi*, Vol.1, No. 2: 135-136.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan I Made Dana, 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.2, No. 3: 285.
- Armini, Ni Nyoman Ayu dan Dewa Gede Wirama. 2015. Pengaruh Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.12, No. 5: 315-317, 323.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat
- Chaidir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, Vol. 1, No. 2: 20.

- Dani, Kukuh Kartiko. 2015. Pengaruh Earnings Per Share, Struktur Modal, Return On Equity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi:18.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Emylia Yuniarti, Dewa Saputra, Abukosim. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristic and Firm's value: Empirical Study of Listed Banking On Indonesia Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, Vol.3, No. 4: 86.
- Diantini, Olivia dan Ida Bagus Badjra. 2016. Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan, dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 11: 6799, 6804, 6815.
- Du, Jinmin, Fei Wu, dan Xingyun Liang. 2016. Corporate Liquidity and Firm Value: Evidence from China's Listed Firms. *SHS Web of Conferences*: 01013-p.3.
- Faridah, Nur. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No. 2: 13.
- Fuzuli, Muhammad Ilham, Indra Pahala dan Yunika Murdayanti. 2013. The Influence of Good Corporate Governance and Earnings Management on Firm Value. *4th International Conference on Business and Economic Research (4th ICBER 2013) Proceeding*: 125.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne., Allan Hodgson., Ann Tarca., Jane Hamilton., Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory 7th edition*. United States of America: WILEY.
- Hair Jr., Joseph F., William C, Black, Barry J. Babin, dan Rolph E. Anderson. 2014. *Multivariate Data Analysis*. Canada: Pearson.
- Hamidah, Ghina dan Nana Umdiana. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi*, Vol.3, No. 2: 103.
- Haryanti, Winur dan Sri Ayem. 2014. Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, Vol.2, No. 1: 54.
- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, Vol.2, No. 2:10.
- Hidayah, Nurul. 2014. The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 5, Issue 1. Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4: 431.
- <http://idx.co.id/>
- Khanna, Sakshi, Amit Srivastava dan Yajulu Medury. 2014. Revisiting the Capital Structure Theories with Special Reference to India. *The International Journal Of Business & Management*, Vol.2, Issue 8: 133.
- Khumairoh, Nawang Kalbuana, Henny Mulyati. 2016. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Garment dan Textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper*: 80.

- Maiyarni, Reka. 2014. Analisis Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Konvergensi PSAK dengan IFRS. *Jurnal InFestasi*, Vol.10, No. 2: 125.
- Martono dan D. Agus Harjito. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonosia
- Nia, Ghodrattollah Taleb, Mona Abednazari dan Fatemeh Dadbeh. 2014. Relationship between Investment Opportunities and Firm Performance According to Corporate Life Cycle: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Applied mathematics in Engineering, Management and Technology*, Vol.2, No. 4: 29.
- Nisasmara, Prana Wahyu dan Musdholifah. 2016. Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol.7, No. 2: 123.
- Novari, Putu Mikhy dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 9: 5673-5677, 5692.
- Ogolmagai, Natalia. 2013. Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang Go Public di Indonesia. *Jurnal EMBA*, Vol.1, No. 3: 83, 89.
- Pertiwi, Nita Tiyas dan Maswar Patuh Priyadi. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan Melalui DPR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No. 2: 22.
- Pracihara, Sonya Majid. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmu Manajemen*: 3,8.
- Pranama, I Gusti Ngurah Agung Dwi dan I Ketut Mustada. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 1: 568-569.
- Pratama, I Gusti Bagus Angga dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 2: 1346, 1361-1362.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No. 7: 4047-4049.
- Rehman, Obaid Ur. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal Of Property, Investment and Development*, Vol.21.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah dan Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No. 11: 121-122, 127.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir. S dan Sujono. 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, Vol.5, Issue 10: 83-84.
- Samisi, Komang dan Putu Agus Ardiana. 2013. Pengaruh Struktur Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.5, No. 2: 466.
- Santoso, Singgih. 2014. *Statistik Multivariat Edisi Revisi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Saraswathi, Ida Ayu Anggawulan, I Gst. Bgs. Wiksuana dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Resiko

- Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.5, No. 6: 1730-1733.
- Sherley dan Meiliana. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting & Management Research*, Vol.9, No. 1: 41-42.
- Siahaan, Fadjar O.P. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage and Firm Size on Firm Value. *International Journal on Business Review*, Vol. 2, No.4: 139, 141.
- Siboni, Zainab Morovvati dan Mohammad Reza Pourali. 2015. The Relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies Listed in TSE: Evidence from IRAN, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol 4, No. 1 ISSN 1805-3602
- Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Henny Rahyuda. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol.5, No. 1: 145, 154.
- Suffah, Roviqotus. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.5, No. 2: 3, 16.
- Suroto. 2016. Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, Vol.5, No. 1:48.
- Wahyuningsih, Panca dan Dra. MaduretoWidowati. 2016. Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013). *Jurnal STIE SEMARANG*, Vol.8, No. 3: 89.
- Wijaya, Bayu Irfanfi dan I.B. Panji Sedana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividend dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.12: 4482-4483, 4497.
- Winarto, Jacinta. 2015. The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol.7, No. 4: 323.
- Yastini, Ni Putu Yeni Ari dan I Made Mertha. 2015. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.11, No. 2: 357-360.