

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Seviana Widia Putri, Yanuar Ramadhan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta
Jalan Arjuna utara Nomor 9, Kebon Jeruk, Jakarta Barat - 11510

Abstract

This study aims to find the effect of Dividend Policy, Leverage, Company Size, and Managerial Ownership to the Value of Company. The Company value in the proxy using Price to Book Value (PBV) where the stock price of a company is divided by book value per share. Dividend Policy is measured by Dividend Payout Ratio (DPR). Leverage is measured by Debt to Total Asset Ratio (DAR). Company Size is measured by Total Sales of the Company. Managerial Ownership is measured by Total Ownership of Shares by Management. Object Studied were 15 public companies listed in Indonesia Stock Exchange during the period of study between 2012 until 2016 by using purposive sampling method. The analysis method used is multiple linear regression. The results of this study were obtained based on simultaneous test shows that Dividend Policy, Leverage, Company Size, and Managerial Ownership simultaneously have a significant effect on the Company Value. Based on the partial test shows Leverage, Company Size, and Managerial Ownership has a significant effect on the Company Value, while the Dividend Policy has no significant effect on the Company Value.

Keywords: *dividend policy, leverage, company size, managerial ownership, the value of company*

Pendahuluan

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Menurut Fama dalam Pakpahan (2010) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Definisi mengenai nilai perusahaan menurut Sudana (2011) nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan bahwa nilai perusahaan merupakan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan.

Wirawati (2008) menyatakan bahwa *Price to Book Value* merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin meningkatnya rasio *Price to Book Value* pada suatu perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Proksi *Price to Book Value* dirumuskan dengan harga saham pada saat penutupan akhir tahun dibagi dengan *book value* per lembar saham. *Book value* per lembar saham di hitung dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar tahun tertentu. Ahmed dan Nanda (2004) menyatakan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat

investor percaya atas prospek perusahaan ke depan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membelisaham perusahaan tersebut. (Bertuah, 2015)

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham sehingga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan karena investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan, berisi informasi perolehan laba dalam satu periode bahwa perusahaan tersebut mampu memperoleh laba yang tinggi, maka pembayaran dividen kepada para investor akan tinggi pula.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selanjutnya adalah *Leverage*. Menurut Susan Irawati (2006) *leverage* adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban atau biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini berarti *leverage* yang semakin besar sementara proporsi

total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti risiko *financial* atau risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman dengan tingkat suku bunga semakin tinggi. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan karena dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Pendekatan yang semakin berkembang dalam beberapa dekade terakhir dalam menilai kemajuan penciptaan *value* dan kinerja suatu perusahaan adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai dengan beberapa tahun yang menunjukkan aktivitas perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapatkan sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Dengan demikian perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Selain berbagai macam faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, terdapat satu faktor yang juga turut mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menurut Wahidahwati (2002) merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peran manajerial dalam menjalankan perusahaan akan bertambah lebih besar lagi dengan juga memiliki sebagian saham perusahaan karena semakin bertambahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen akan memotivasi kinerja manajemen untuk mengambil keputusan-keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan karena pihak manajemen merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan serta bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan *go public* dipilih menjadi objek penelitian berdasarkan pertimbangan karakteristik perusahaan *go public*. Tujuan utama perusahaan *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan melalui keterbukaan akses informasi. Dengan adanya keterbukaan akses informasi perusahaan secara *public*, maka perusahaan yang sudah *go public* lebih mudah mendapatkan dana untuk

perluasan usaha, melepaskan sahamnya untuk memperoleh keuntungan serta menarik investor untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan sehingga seharusnya nilai perusahaan terus meningkat. Namun, pada kenyataannya beberapa perusahaan yang sudah *go public* masih mengalami fluktuasi terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Motivasi dalam penelitian ini adalah terjadi *research gap*. Selain itu, penelitian ini menganalisis kebermanfaatan informasi akuntansi tentang pentingnya kinerja keuangan perusahaan yang merupakan cara untuk menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam satu perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini secara spesifik adalah (1) menganalisis pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (2) menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (3) menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan (4) menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (5) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Relevansi Nilai (*Value Relevance*) dan Teori Signaling (*Signaling Theory*)

Dalam Sumarni dan Rahmawati (2005) terdapat beberapa interpretasi dari *construct* nilai relevan. Dalam interpretasi yang pertama, informasi laporan keuangan mengarahkan harga saham dengan menyerap nilai instrinsik saham berdasarkan pergerakan nilai saham. Laba yang dihasilkan dari implementasi *accounting based trading rules* digunakan untuk mengukur nilai relevan. Menurut interpretasi yang kedua, informasi finansial memiliki nilai relevan jika mengandung variabel-variabel yang digunakan dalam model penilaian atau membantu memprediksi variabel-variabel tersebut. Sedangkan pada interpretasi yang ketiga, nilai relevan diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap atau mengikhtisarkan informasi yang mempengaruhi nilai saham tanpa memperhatikan sumber informasi tersebut. (sugiyanto, 2014)

Pinasti (2003) melakukan penelitian mengenai relevansi-nilai di Indonesia. dengan hipotesis yang diberi nama 'hipotesis informasi alternatif (*alternative information hypothesis*) diajukan dalam penelitian ini. Beralihnya perhatian investor kepada sumber-sumber informasi alternatif tersebut mengakibatkan menurunnya relevansi nilai informasi akuntansi dari waktu ke waktu. Sebagaimana dinyatakan oleh Rimerman (1990), beberapa kebutuhan informasi pemakai laporan keuangan

yang tidak dapat dipenuhi oleh informasi akuntansi, menyebabkan investor berpaling ke informasi-informasi non-akuntansi.

Signaling theory menurut Brigham dan Houston (dalam Olivia Setiabudi:2012) adalah serangkaian tindakan yang diambil manajemen perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada investor bagaimana sebaiknya manajemen harus menyikapi prospek perusahaan. *Signal* tersebut dapat memberikan petunjuk rencana dan strategi perusahaan di masa yang akan datang. Perbedaan informasi yang diketahui oleh *shareholders* dan *stakeholders* dapat memberikan pemahaman *signal* yang berbeda. *Signaling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan (Jogiyanto dan Hartono:2010). Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan berupa informasi akuntansi dan informasi non-akuntansi. Informasi akuntansi adalah informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, sedangkan informasi non-akuntansi adalah informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan Abdillah (2013) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. (Jumono dkk, 2017)

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002). Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya.

Kebijakan Dividen

Menurut Aribowo (2007) dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh

sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total *internal financing*.

Kebijakan dividen berkaitan dengan nilai perusahaan. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dapat dilihat dari *Dividend Payout Ratio* yang merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS). Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang akan dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. (Karnawati, 2015)

Leverage

Keputusan penggunaan hutang menyangkut beberapa hal. Pertama penetapan mengenai sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi dapat berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut dengan struktur modal yang optimum. Struktur modal yang optimum merupakan perimbangan hutang jangka panjang dan modal sendiri. Oleh karena itu perlu ditetapkan apakah perusahaan menggunakan modal yang berasal dari eksternal seperti hutang dengan menerbitkan obligasi atau dengan modal sendiri dengan menerbitkan saham. Kekeliruan dalam pengambilan keputusan pendanaan ini akan berakibat biaya yang ditanggung tidak minimal (Martono dan Harjito, 2005).

Alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari beberapa sumber, seperti yang dijelaskan oleh Keown *et al.* (2011) "pembiayaan datang dari dua sumber utama : hutang (kewajiban-kewajiban) dan ekuitas. *Leverage* dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Setiap perusahaan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi apabila

perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diklasifikasikan ke dalam 3 kategori yaitu usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2008) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Menurut Setiawan (2009) dilihat dari sisi kemampuan memperoleh dana untuk ekspansi bisnis, perusahaan besar mempunyai akses yang besar ke sumber-sumber dana baik ke pasar modal maupun perbankan, untuk membiayai investasinya dalam rangka meningkatkan labanya. Perusahaan yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. (Abdurrahman & septyanto, 2008)

Penjualan adalah salah satu fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Kasmir (2012) penjualan adalah omzet barang atau jasa yang dijual, baik dalam unit ataupun dalam rupiah. Dalam sebuah perusahaan diharapkan mempunyai penjualan yang terus meningkat, karena ketika penjualan semakin meningkat perusahaan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Dengan begitu, laba perusahaan akan meningkat yang selanjutnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan Saham

Dalam kepemilikan saham terdapat istilah pemegang blok saham. Pemegang blok saham adalah pemegang saham yang memegang minimal lima persen dari seluruh modal atau ekuitas perusahaan. Elemen penting dari kepemilikan blok saham oleh pihak eksternal adalah pengawasan manajer atau *insider* yang lebih ketat. Sehingga hal ini mampu mengurangi konflik agensi antara manajemen dengan pemegang saham. Adapun konsentrasi kepemilikan blok saham (1) kepemilikan institusional, Tarjo (2008) menyatakan pemegang saham oleh institusi adalah kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan institusi lain (2) kepemilikan manajerial, menurut Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan

kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham (3) kepemilikan keluarga, sekelompok orang yang masih memiliki relasi kerabat pada umumnya terdapat pada perusahaan keluarga yang sudah diwariskan turun-temurun (4) kepemilikan pemerintah, suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara atau BUMN ataupun perusahaan milik negara yang sudah *go public* (5) kepemilikan saham oleh pihak asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki dari pihak-pihak luar negeri baik individu maupun institusional. Lee (2008) berpendapat bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan institusional lebih mampu mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang keuangan dan di bidang bisnis.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1), Leverage (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Kepemilikan Manajerial (X4) secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Berdasarkan *signalling theory*, Kebijakan dividen akan mendapat respon positif dari investor dengan semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para investor sehingga meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan *Price to Book Value* sebagai indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini. Dengan demikian semakin besar dividen yang dibagikan akan meningkatkan harga saham sehingga berpengaruh dengan prospek perusahaan.

Leverage menunjukkan tingkat hutang suatu perusahaan, apabila *debt ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti risiko *financial* perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Dan sebaliknya dalam *pecking order theory*, apabila *debt ratio* semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko *financial* perusahaan mengembalikan pinjaman juga semakin kecil sehingga perusahaan tidak akan berisiko dimasa yang akan datang sehingga akan menciptakan nilai perusahaan yang baik.

Semakin besar ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal serta ukuran perusahaan dapat menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan dan adanya kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat mengatasi konflik keagenan yang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, kemungkinan akan mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis, sehingga dapat merugikan pemegang saham. Kesempatan memiliki saham perusahaan oleh manajer dapat dijadikan salah satu cara untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan.

Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh variabel Kebijakan Dividen (X1), *Leverage* (X2), Ukuran Perusahaan(X3), Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Pengaruh Kebijakan Dividen (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Berdasarkan *signalling theory*, Kebijakan dividen akan mendapat respon positif dari investor dengan semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para investor sehingga meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan *Price to Book Value* sebagai indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini. Dengan demikian semakin besar dividen yang dibagikan akan meningkatkan harga saham sehingga berpengaruh dengan prospek perusahaan dimana prospek perusahaan akan semakin baik sehingga akan menciptakan nilai perusahaan yang baik pula di masa yang akan datang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Prapaska (2012) dan Fanindya (2014) menyatakan bahwa investasi yang bersumber dari kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh variabel Kebijakan Dividen (X1) secara positif terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Pengaruh *Leverage* (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Dengan demikian apabila *debt ratio* semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Dan sebaliknya dalam *pecking order theory*, apabila *debt ratio* semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko *financial* perusahaan semakin kecil sehingga perusahaan tidak akan berisiko dimasa yang akan datang sehingga akan menciptakan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh variabel *Leverage* (X2) secara negatif terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Pengaruh Ukuran Perusahaan(X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ketika penjualan semakin meningkat, perusahaan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Jadi, semakin besar total penjualan maka laba perusahaan akan meningkat yang selanjutnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Hasil penelitian Rachmawati dan Hanung (2007) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh variabel Ukuran Perusahaan (X3) secara positif terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial(X4) terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Berdasarkan *agency theory*, kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan dapat mengatasi konflik keagenan yang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Kesempatan memiliki saham perusahaan oleh manajer dapat dijadikan salah satu cara untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengambil keputusan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : Terdapat pengaruh variabel Kepemilikan Manajerial (X3) secara positif terhadap Nilai Perusahaan (Y1)

Metode Penelitian

Populasi, Sampel, dan Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Setelah ditentukan populasi dalam penelitian ini, penulis menetapkan sampel adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak IPO selama tahun 1981 sampai dengan tahun 2008 dan perusahaan *go public* yang membagikan dividen pada setiap tahunnya selama periode tahun 2012-2016. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebesar 2487

perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling*.

Analisis Data

Teknik Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. Analisis Statistik Deskriptif
2. Uji Asumsi Klasik
3. Analisis Regresi Linear Berganda

Definisi Operasional Variabel

- a. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

- b. *Leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini menggunakan skala rasio. *Leverage* diprosikan dengan *debt to total asset*

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

- c. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva. Ukuran perusahaan diukur dengan penjualan perusahaan. Penjualan adalah salah satu fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- d. Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer. Rumus menghitung Kepemilikan Manajerial:

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

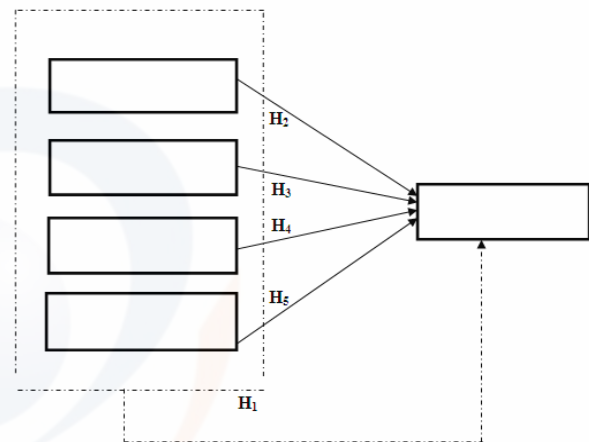
- e. Nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan bahwa nilai perusahaan merupakan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh

manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Closing Price (April } t + 1)}{\text{Book Value per Lembar Saham}}$$

Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen yaitu variabel kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

Hasil dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil uji statistik deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DIVIDEN	75	.0068	2.1099	5.224448	29.3641255
LEVERAGE	75	.22	1.21	.4532	.16183
UK_PERUSAHAAN	75	705239	201701000	26001805.24	46732529.730
KEP_MANAJERIAL	75	.0000	.1596	.015731	.0395141
PBV	75	.36	58.48	8.6315	14.31382
Valid N (listwise)	75				

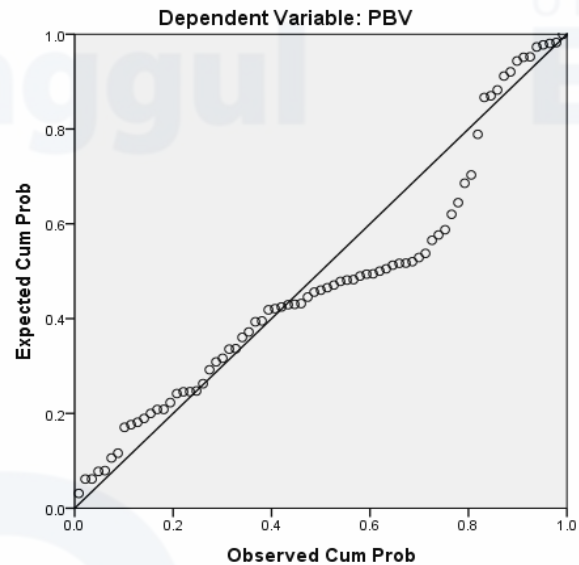
Berdasarkan tabel hasil uji statistik deskriptif di atas dimana didapatkan informasi mengenai nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi dari setiap variabel dalam penelitian ini. Pada penelitian ini Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial sebagai variabel independen. Objek yang diteliti sebanyak

75 sampel, sehingga hasil analisis deskriptif dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* dari 75 perusahaan *go public* memiliki nilai minimum sebesar 0.0068, nilai maksimum sebesar 2.1099, nilai rata-rata sebesar 5.224448 dan nilai standar deviasi sebesar 29.3641255. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa kebijakan dividen perusahaan *go public* memiliki kemampuan membagikan dividen masih tergolong rendah pada setiap tahunnya.
2. Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* dari 75 perusahaan memiliki nilai minimum 0.22, nilai maksimum sebesar 1.21, nilai rata-rata 0.4532 dan nilai standar deviasi 0.16183. Nilai rata-rata dalam penelitian ini lebih besar dari nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang diperoleh perusahaan untuk menambahkan aset perusahaan tergolong tinggi.
3. Variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Penjualan dari 75 perusahaan memiliki nilai minimum 705239, nilai maksimum 201701000, nilai rata-rata 26001805.24 dan standar deviasi 46732529.730. Nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan ukuran perusahaan pada perusahaan *go public* masih tergolong rendah.
4. Variabel Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemendari 75 perusahaan *go public* memiliki nilai minimum 0.0000, nilai maksimum 0.1596, nilai rata-rata 0.015731 dan standar deviasi 0.0395141. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tergolong rendah.
5. Variabel Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* dari 75 perusahaan *go public* memiliki nilai minimum 0.36, nilai maksimum 58.48, nilai rata-rata 8.6315, dan standar deviasi 14.31382. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan masih tergolong rendah.

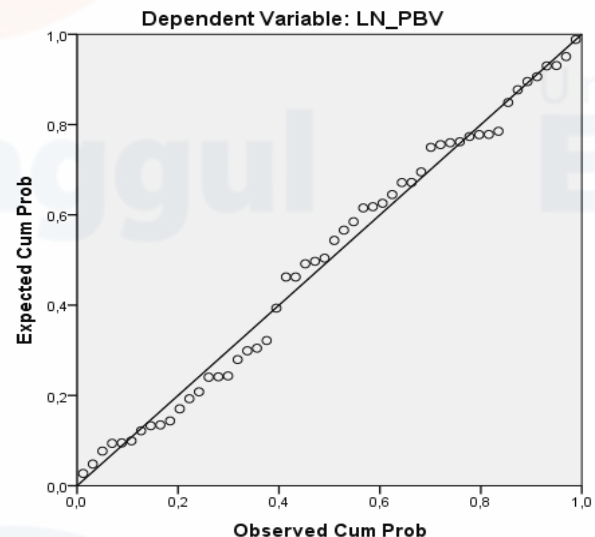
Uji Normalitas Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan hasil uji normalitas dengan data awal yang di proses belum menghasilkan data yang berdistribusi normal. Maka dilakukan transformasi dalam bentuk logaritma natural untuk Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*), Ukuran Perusahaan (Total Penjualan), dan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari hasil uji normal *probability plot* di atas, dapat terlihat bahwa titik-titik berada mendekati garis diagonal pada gambar. Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji normalitas p-plot data tersebut berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 2
Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a									
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.448	1.108		2.209	.030					
LN_DIVIDEN	.138	.085	.152	1.632	.107	.115	.191	.151	.980	1.020
LEVERAGE	3.881	.666	.545	5.827	.000	.504	.572	.537	.972	1.029
LN_UP	-.167	.069	-.227	-2.401	.019	-.159	-.276	-.221	.948	1.055
KEP_MANAJERIAL	-7.540	2.715	-.259	-2.778	.007	-.295	-.315	-.256	.982	1.019

a. Dependent Variable: LN_PBV
Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat diartikan bahwa:

1. Untuk variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1.020 < 10$.
2. Untuk variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1.029 < 10$.
3. Untuk variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Penjualan tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1.055 < 10$.
4. Untuk variabel Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen tidak terdapat multikolinieritas karena besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 atau $1.019 < 10$.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak ada korelasi antar variabel independen (bebas) atau tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636 ^a	.405	.371	.91421	1.867

a. Predictors: (Constant), LN_DIVIDEN, LEVERAGE, LN_UP, KEP_MANAJERIAL

b. Dependent Variable: LN_PBV

Hasil pengolahan data menunjukkan angka *durbin watson* sebesar 1.867. Untuk mengartikan angka *durbin watson* maka harus melihat tabel

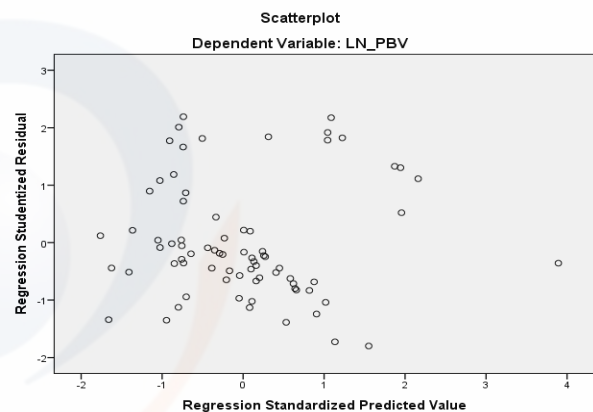
durbin watson dan memasukkan rumus untuk mendapatkan keputusan diterima dengan syarat tidak ada autokorelasi positif dan negatif.

$$dU < DW < (4 - dL) =$$

$$1.7390 < 1.867 < (4 - 1.5151)$$

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1.867 dan nilai tersebut berada diantara dU dan (4 - dL) atau 1.867 lebih besar dari 1,7390 dan 1.867 lebih kecil dari 2.4849, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linear dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi atau tidak terjadi korelasi diantara kesalahan pengganggu.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan gambar diatas hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat titik-titik tersebut terjadi secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Hipotesis

Tabel 5
Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	39.775	4	9.944	11.897	.000 ^b
	Residual	58.505	70	.836		
	Total	98.279	74			

a. Dependent Variable: LN_PBV

b. Predictors: (Constant), LN_DIVIDEN, LEVERAGE, LN_UP, KEP_MANAJERIAL

Pengujian hipotesis 1 : Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan

Ho₁ : Tidak terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Ha₁ : Terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel diatas didapat nilai nilai sig sebesar 0,000. Nilai signifikan pengujian tersebut <0,05 dengan demikian dapat disimpulkan Ha₁ dapat diterima dan model regresi layak untuk digunakan dalam pengujian data. Maka, dapat disimpulkan bahwa terdapat Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Parsial (uji T)

Tabel 6
Hasil uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.448	1.108		2.209	.030
LN_DIVIDEN	.138	.085	.152	1.632	.107
LEVERAGE	3.881	.666	.545	5.827	.000
LN_UP	-.167	.069	-.227	-2.401	.019
KEP_MANAJERIAL	-7.540	2.715	-.259	-2.778	.007

a. Dependent Variable: LN_PBV
Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22, 2018

Berdasarkan tabel diatas hasil Uji T dapat diketahui bahwa:

1. Pengujian Hipotesis 2 : Pengaruh Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ho₂ : Tidak terdapat pengaruh positif signifikan Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ha₂ : Terdapat pengaruh positif signifikan Kebijakan Dividen secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji t pada variabel Kebijakan Dividen sebesar 1.632 dengan signifikansi 0,107 > 0,05 maka Ha₂ ditolak. Hal ini membuktikan bahwa Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

2. Pengujian hipotesis 3 : Pengaruh *Leverage* secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

- Ho₃ : Tidak terdapat pengaruh *Leverage* secara negatif terhadap Nilai Perusahaan.
- Ha₃ : Terdapat pengaruh *Leverage* secara negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji t pada variabel *Leverage* sebesar 5.827 dengan signifikansi 0,000 < 0,05 maka Ha₃ diterima. Hal ini membuktikan bahwa *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka, semakin besar tingkat hutang perusahaan, adanya kemungkinan peningkatan nilai perusahaan.

3. Pengujian hipotesis 4 : Pengaruh Ukuran Perusahaan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ho₄ : Tidak terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan secara positif terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ha₄ : Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji t pada variabel Ukuran Perusahaan sebesar -2.401 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,019 < 0,05 maka Ha₄ diterima. Hal ini membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan Total Penjualan memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah koefisien negatif. Maka, semakin besar ukuran perusahaan berlawanan arah terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4. Pengujian hipotesis 5 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ho₅ : Tidak terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial secara positif terhadap Nilai Perusahaan.
 - Ha₅ : Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil uji t pada variabel Kepemilikan Manajerial sebesar -2.778 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007 < 0,05 maka Ha₅ diterima. Hal ini membuktikan bahwa Kepemilikan Manajerial yang diprosikan dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah koefisien negatif. Maka, semakin besar kepemilikan manajerial perusahaan berlawanan arah terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Tabel 7
Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636 ^a	.405	.371	.91421	1.867

a. Predictors: (Constant), LN_DIVIDEN, LEVERAGE, LN_UP, KEP_MANAJERIAL
b. Dependent Variable: LN_PBV

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa angka koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,636 yang menandakan bahwa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah signifikan karena memiliki $R > 0,5$. Adapun nilai (*Adjusted R²*) sebesar 0,371 menunjukkan bahwa 37,1% variabel dependen (Nilai Perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial) dalam penelitian ini.

Sedangkan sisanya yang 62,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian yang dapat mempengaruhi Nilai perusahaan. Penelitian berikutnya dapat menambah variabel bebas yang tidak digunakan dalam penelitian ini, seperti *Economic Value Added* (EVA), *Net Profit Margin* (NPM), dan Risiko Perusahaan (*BETA*).

Model Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients ^a																			
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics											
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part Tolerance	VIF											
1	(Constant)	2.448	1.108		2.209	.030														
	LN_DIVIDEN	.138	.085	.152	1.632	.107	.115	.191	.151	.980	1.020									
	LEVERAGE	3.881	.666	.545	5.827	.000	.504	.572	.537	.972	1.029									
	LN_UP	-.167	.069	-.227	-2.401	.019	-.159	-.276	-.221	.948	1.055									
	KEP_MANAJERIAL	-7.540	2.715	-.259	-2.778	.007	-.295	-.315	-.256	.982	1.019									

a. Dependent Variable: LN_PBV
Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 22, 2018

Adapun fungsi persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

- Nilai perusahaan = $a + \beta_1$ Kebijakan Dividen + β_2 *Leverage* + β_3 Ukuran Perusahaan + β_4 Kepemilikan Manajerial + e
- Y (Nilai perusahaan) = 2,448 + 0,138 (Kebijakan Dividen) + 3,881 (*Leverage*) - 0,167 (Ukuran Perusahaan) - 7,540 (Kepemilikan Manajerial) + e

Dari persamaan diatas, maka didapat penjelasan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta adalah 2,448 dapat diartikan Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial, maka Nilai Perusahaan akan menjadi sebesar 2,448.
2. Koefisien regresi β_1 Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 0,138, berarti setiap kenaikan *Dividend Payout Ratio*, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,138.
3. Koefisien regresi β_2 *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 3,881, berarti setiap kenaikan *Debt to Total Asset Ratio*, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 3,881.
4. Koefisien regresi β_3 Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan Total Penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar -0,167, berarti setiap kenaikan Total Penjualan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,167.
5. Koefisien regresi β_4 Kepemilikan Manajerial yang diprosikan dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar -7,540, berarti setiap kenaikan Kepemilikan Manajerial, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 7,540.

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Secara Simultan

Berdasarkan hasil penelitian, Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value*, Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*, *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio*, Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan Total Penjualan, dan Kepemilikan Manajerial yang diprosikan dengan Jumlah Kepemilikan Saham oleh Manajemen.

Berdasarkan hasil uji F diatas, dapat diketahui bahwa *Price to Book Value* memiliki nilai F dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* akan mendapat respon positif dari investor dengan semakin tingginya dividen yang dibagikan kepada para investor sehingga meningkatkan harga saham perusahaan yang pada ujungnya akan meningkatkan *Price to Book Value* sebagai indikator nilai perusahaan dalam penelitian ini. Dengan demikian semakin besar dividen yang dibagikan akan meningkatkan harga saham sehingga berpengaruh dengan prospek perusahaan dimana prospek perusahaan akan semakin baik sehingga akan menciptakan nilai perusahaan yang baik pula di masa yang akan datang.

Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Total Asset Ratio* menunjukkan seberapa besar aset yang dibiayai oleh hutang pada suatu perusahaan, perusahaan dengan hutang yang besar mempunyai tingkat aset yang besar pula untuk menghasilkan laba pada perusahaan. Hal tersebut menjadi dampak positif bagi perusahaan yang dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Ukuran Perusahaan dinilai mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal serta ukuran perusahaan dapat menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan dan adanya kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dalam suatu perusahaan, dapat mengatasi konflik keagenan yang berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti mempunyai status ganda, yaitu sebagai pemegang saham dan manajer. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan mengambil keputusan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan meningkat, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial merupakan beberapa faktor yang digunakan perusahaan *go public* untuk meningkatkan Nilai Perusahaan. Dimana saat keempat faktor tersebut mengalami peningkatan, maka investor akan merespon baik atau positif terhadap keempat faktor tersebut sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan

Hasil pengujian secara parsial pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,107 > 0,05$ maka H_{a2} ditolak, sedangkan arah koefisien menunjukkan positif sebesar 1.632. Hal ini membuktikan bahwa Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. Tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan tidak mendapat respon dari investor untuk mengukur nilai perusahaan. Tingginya dividen yang dibagikan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik begitu juga dengan rendahnya dividen yang dibagikan tidak menjamin perusahaan tersebut memiliki prospek yang tidak baik. Hal ini karena tinggi rendahnya dividen yang dibagikan tidak dapat menggambarkan nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya bukan tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham melainkan kepada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya. Penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Prapaska (2012) dan Fanindya (2014) menyatakan bahwa investasi yang bersumber dari kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan arah koefisien yang positif dan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_{a3} diterima. Hal ini berarti *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. Dimana semakin tinggi nilai *Debt to Total Asset Ratio* berarti menggambarkan seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hutang merupakan salah satu sumber dana yang diperlukan perusahaan untuk melangsungkan atau mengembangkan usahanya. Apabila dengan berhutang perusahaan dapat menghasilkan laba yang berlipat atau dapat mengembangkan usahanya, maka berhutang perlu dilakukan. Sehingga tingkat hutang suatu perusahaan dapat mempengaruhi respon dari investor untuk menanamkan modalnya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gultom dan Syarif (2008), menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi hutang yang digunakan untuk kegiatan produksi sehingga penjualan akan meningkat dan menghasilkan laba yang besar diikuti pembagian dividen yang tinggi, sehingga hal tersebut akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,019 < 0,05$ maka H_{a4} diterima. Hal ini membuktikan bahwa besarnya ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total penjualan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien negatif sebesar -2.401.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan dengan adanya tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menyebabkan adanya *overvalue* dimana harga saham di pasar menjadi lebih tinggi dari harga nilai bukunya sehingga hal ini direspon negatif oleh investor dan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Sedangkan pada penelitian Rachmawati dan Hanung (2007) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi untuk menilai tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ maka H_{a4} diterima. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien menunjukkan negatif sebesar -2.778.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dengan *principal* sehingga memunculkan konflik keagenan (*agency conflict*) dimana rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan sehingga para manajer cenderung memenuhi kepentingan pribadinya dibandingkan pencapaian tujuan perusahaan sehingga hal ini direspon negatif oleh investor dan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini merupakan hasil studi empiris dalam rangka memahami konsep faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, pada penelitian ini diwakili oleh faktor kebijakan dividen, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial yang dikaitkan dengan nilai perusahaan, di mana berbagai macam keputusan yang diambil oleh perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi, karena adanya kecenderungan kepercayaan yang diperoleh dari masyarakat akibat dari kegiatan perusahaan yang efektif.

Bagi perusahaan sebaiknya dalam memperoleh dana yang berasal dari hutang adalah dengan cara pinjaman bank ataupun dengan obligasi. Dan untuk kepemilikan manajerial di dalam perusahaan, sebaiknya manajer yang bertindak sebagai pengelola dan juga sekaligus pemilik perusahaan harus bersikap netral dengan menyelaraskan kepentingan keduanya sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat yang berimbas pada kenaikan harga saham perusahaan.

Bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sebaiknya memperhatikan *leverage*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial perusahaan, karena hal tersebut bermanfaat untuk mengetahui informasi mengenai nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, yang akan melakukan penelitian agar dapat menambah jumlah sampel yang digunakan agar lebih banyak hasil yang didapatkan oleh penelitian selanjutnya serta menambah variabel atau menggunakan variabel yang berbeda karena yang mempengaruhi nilai perusahaan selain variabel yang dipakai dalam penelitian ini masih banyak yang bisa digunakan untuk penelitian selanjutnya, seperti *Economic Value Added (EVA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan variabel lainnya.

Daftar Referensi

- Abdurrahman, D. S. (2008). Pengaruh Penerapan GCG Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45 tahun 2001–2005 Di BEJ). *Jurnal FE Universitas Esa Unggul*.
- Abdillah, Husnan. (2013). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Ahmed dan Nanda. (2004). “Style Investing: Incorporating PBV in Value Stocks”. *The Journal of Portfolio Management*.
- Asmirantho, Edhi dan Yuliawati, Elif. (2015). Pengaruh Dividen Per Share (DPS), Dividen Payout Ratio (DPR), Price To Book Value (PBV), Debt To Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Asset (ROA) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Dalam Kemasan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Vol. 1, No. 2, Hal. 95-117. E-ISSN: 2502-4159.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. (2007). “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*, 26-28 Juli.
- Bertuah, E. (2015). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Keuangan, *Jurnal Ekonomi Universitas Esa Unggul*.
- Bernadi, K. Jemmi. (2007). *Analisis Pengaruh Cashflow dan Kebijakan Pecking Order Terhadap Leverage dan Investasi serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Manufaktur)*.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Jogi Julius dan Tarigan, Josua. (2007). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Volume 9 No. 1: 1-8.
- Euis dan Taswan. (2002). “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9, No.2: 149-163.
- Fama, Eugene F and French, Kenneth R. (1998). “Taxes, Financing Decision, and Firm Value”. *The Journal of Finance*. Vol. LIII No. 3, June, pp. 819-343.
- Ghozali, Imam. (2011). “Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19”, Edisi 5 Cetakan V, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gultom dan Syarif. (2008). Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning per Share terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi USU*.
- <http://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/manfaat-gopublic/> Diakses pada tanggal 3 November 2017
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3 No. 4. 305-360.
- Jusriani, Ika Fanindya. (2014). “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011”. *Diponegoro Journal Of Accounting*. (Vol. 2, No. 2; 1 – 10).
- Jumono, S., Abdurrahman, A., & Mala, C. M. F. (2017). Market Concentration Index and Performance: Evidence from Indonesian Banking Industry. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 249.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Karnawati, Y. (2015). Karakteristik Eksekutif, TAX Avoidance dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, *International*

Conference on Entrepreneurship, Business and Social Sciences.

Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. (www.idx.co.id) diakses 7 Oktober 2017.

Marsela, Elis. (2014). "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013", Jakarta. Halaman 59.

Moeljono, Djokosantoso. (2005). *Good Corporate Culture sebagai Good Corporate Governance*. Jakarta: ElexMedia Komputindo.

Pakpahan, Rosma. (2010). "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan Dan Akuntansi*, Vol.2, No.2 November.

Prapaska, Johan Ruth dan Siti Mutmainah. (2012). "Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010". *Journal of Accounting*, Vol. 1, No.1: 1-12.

Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 16, 164-183.

Robinhot, Agustina dan Sri. (2013). "Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal. Medan*.

Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy and Debt Policy and Firm Value*. Home. Vol. 3, no. 1, 2011.

Susanti, Rika. (2010). "Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP. Dipublikasikan.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyanto. (2014). Pengaruh Praktek Pecking Order Theory Terhadap Laba Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Forum Ilmiah 11* (2014), 85 – 99

Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol 3 No 2: ISSN 2252-6765.

Tampubolon, M. P. (2005). *Manajemen Keuangan (finance Management) Konseptual, Problem & Studi Kasus*. Bogor : Ghalia Indonesia.

Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5, No.1.

Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. (2006). "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang: 1-25.

Wida, Ni Putu P. D. Dan I Wayan Suartana. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3 (2014):575-590.