

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013)**

**NILA USTIANI**

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang

**ABSTRAKSI**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitasterhadap nilai perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel penelitian sebanyak 39 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu yaitu (1) perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2009-2013, (2) perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (3) tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) ada pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (5) tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (6) tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Saran dari penelitian ini yaitu investor hendaknya menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki pembayaran dividen yang tinggi karena akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya perlu mengubah metode sampling dalam hal penentuan kriteria dalam pemilihan perusahaan dan perlu mengkaji faktor ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, kurs rupiah yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor keuangan dan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

**Kata kunci : struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan nilai perusahaan.**

### **ABSTRACT**

*This study aimed to analyze the effect of capital structure, managerial ownership, investment decisions, dividend policy, funding decisions and profitability of the banking and financial value of the company listed in Indonesia Stock Exchange.*

*Samples are 39 banking companies listed in Indonesia Stock Exchange by using a sampling technique conducted with a purposive sampling method, the method of sample selection by using certain criteria, namely (1) the banking companies that publish annual financial statements are consistent in 2009-2013, (2) banking company that publishes annual financial statements ending on December 31.*

*The results showed that (1) there was no significant effect of capital structure on firm value, (2) there was no significant relationship between managerial ownership on firm value, (3) there was no significant relationship between investment decisions on the value of the company, (4) there is a significant and positive effect of dividend policy on the value of the company, (5) there is no significant relationship between funding policy on firm value, (6) there is no significant relationship between the profitability of the company's value.*

*Suggestions from this research that investors should invest their shares in companies that have high dividend payout because it will increase the value of the company. For further research needs to change the sampling method in determining the criteria in the selection of the company and the need to examine the macro-economic factors such as inflation, interest rates, exchange rate that is allegedly capable of affecting the value of the company in the financial and banking sector in Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords:** *capital structure, managerial ownership, investment decisions, dividend policy, funding decisions, profitability and value.*

### **Latar Belakang**

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French dalam Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan

harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010).

Struktur modal menentukan penggunaan utang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Sartono (2010: 225), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan besar yang bergelut dalam dunia bisnis menggunakan utang sudah menjadi *trend* untuk mendanai aktivitas perusahaan, penggunaan utang yang semakin tinggi akan memberikan manfaat berupa penghematan pembayaran pajak dan meningkatkan keuntungan per lembar saham yang akan diterima oleh *shareholder* (Rao dalam Amirya, 2008). Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Brigham dan Houston (2011) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER).

Wewenang yang diberikan pemilik kepada manajer dalam mengelola perusahaan terkadang disalahgunakan oleh manajer yang bertindak sesuka hati untuk kepentingan sendiri (*individu*) dan tidak sesuai dengan keinginan *principal* yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik yang berujung pada munculnya konflik *agency*. Konflik yang dapat ditimbulkan dari perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik yaitu pemegang saham yang sering memunculkan suatu pertentangan dapat dijelaskan dalam suatu teori keagenan (Lestari, 2010). Menurut Sartono (2010:10) terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan dapat terjadi dimana manajernya memiliki saham kurang dari seratus persen. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider*

(*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Indahningrum, 2009). Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, *et al.* 2001).

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Jatmiko Wibowo dan Indri Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang.

Keputusan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 2005). *Dividen* tersebut yang menjadi alasan oleh investor ketika mereka menanamkan dana untuk investasi. Apabila perusahaan menyimpan laba ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen akan menjadi kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber dana *intern*, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Keputusan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan keputusan dividen, sehingga keputusan pendanaan dan keputusan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan indikator *Book to equity ratio* (BDE), *book debt to assets ratio* (BDA), *long term debt equity ratio* (MDE) dan *market debt equity ratio* (MDE) (Hasnawati, 2005). Semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Prati Praidy Antari dan I Made Dana (2011) serta Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Afzal dan Rohman (2012) adalah peneliti menambahkan dua variabel yaitu struktur modal dan kepemilikan manajerial.

## **Landasan Teori**

### ***Agency Theory (Teori Agensi)***

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 dalam Tendi Haruman (2008), manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan, para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap

keputusan yang dapat diambil manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut Home dalam Tendi Haruman(2008), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Misalnya pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, maka semakin tinggi tingkat bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Biaya pengawasan berfungsi sebagai insentif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar. Jumlah pengawasan yang diminta oleh pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sinyal apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak. Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti kreditor dan investor (Jogiyanto, 2003).

Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kepentingannya.

### **Hipotesis Penelitian**

#### **1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan

sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) (Hasnawati, 2005). Semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Dewa Ayu Prati Praidy Antari dan I Made Dana (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis pertama penelitian ini yaitu :

**H1 : Terdapat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.**

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial yang Semakin bertambah akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, *et al.* 2001).

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Hikmah Endraswati (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kedua penelitian ini yaitu :

**H2 : Terdapat pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.**

## **3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Jatmiko Wibowo dan Indri Erkaningrum (2002)

menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan retained earning maka menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berukuran. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah maka nilai perusahaan juga akan turun.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Umi Murtini (2008), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) serta Yuli Efni dan Djumillah Hadiwidjojo dkk (2012) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis ketiga penelitian ini yaitu :

**H3 : Terdapat pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.**

#### **4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 2005). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Jogiyanto). Keputusan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend yield* (DY) dan *dividend payout ratio* (DPR) (Hasnawati, 2005). Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Amanda Wongso (2012) menemukan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keempat penelitian ini yaitu :

**H4 : Terdapat pengaruh positif keputusan dividen terhadap nilai perusahaan.**

#### **5. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Penentuan laba ditahan terkait dengan keputusan dividen, sehingga keputusan pendanaan dan keputusan dividen menjadi saling terkait (Kaaro, 2003). Semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Umi Murtini (2008), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hikmah Endraswati (2009) dan Yuli Efni dan Djumllah Hadiwidjojo dkk (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis kelima penelitian ini yaitu :

**H5 : Terdapat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.**

#### **6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian yang dilakukan Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Dari pernyataan diatas maka hipotesis keenam penelitian ini yaitu :

**H6 : Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian adalah sesuatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiono, 2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 6 (enam) variabel independen dan 1 (satu) variabel dependen.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek atau objek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Penelitian ini mengkhususkan pada perusahaan keuangan dan perbankan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 sebagai sampel penelitian berdasarkan atas terus menerus perusahaan tersebut terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yaitu tahun 2009 sampai tahun 2013 yaitu sebanyak 47 perusahaan.

Sampel menurut Hasan (2004) adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara-cara tertentu dan juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap dapat mewakili populasi. Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut: (1) Mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten pada tahun 2009-2013., (2) Menerbitkan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember. Dari beberapa kriteria diatas yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Metode Pengumpulan Data**

Menurut Umar (2002) pengertian metode pengumpulan data adalah suatu cara pengambilan data/informasi dalam suatu penelitian (riset). Untuk

mendapatkan data yang diperlukan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002), data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Untuk memperoleh data sekunder tersebut penulis melakukan studi pustaka dan dokumentasi terhadap data-data yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk *timeseries* (data runtut waktu).

## Hasil Penelitian

### 1. Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini akan menganalisis kualitatif berupa penjabaran data statistik deskriptif dari variabel penelitian. Penjelasan data disertai dengan nilai minimum, nilai maksimum, mean, varians dan standar deviasi. Berikut ini statistik deskriptif data penelitian yang terdiri dari variabel

Tabel 1.  
Statistik Deskriptif Data-data Penelitian  
Periode Tahun 2009 - 2013

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	190	.01	60.22	7.0376	5.35018
Kep. Manajerial	190	.00	51.17	3.5216	10.23622
Keputusan Investasi	190	-.32	46.90	.4612	3.39545
Kebijakan Dividen	190	.00	94.03	9.6377	18.19962
Keputusan Pendanaan	190	.01	1.64	.8017	.23197
Profitabilitas	190	-13.62	39.37	2.7131	4.87124
Nilai Perusahaan	190	.03	10.59	1.7658	1.49801
Valid N (listwise)	190				

Sumber : Data sekunder yang diolah

### 2. Uji Normalitas dan Asumsi Klasik

Distribusi data penelitian pada nilai *unstandardized residual* pada pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi,

kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitasterhadap nilai perusahaan memiliki angka  $Z$  hitung (*Kolmogorov Smirnov*) sebesar  $2,125 > 1,96$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,000 < \text{taraf signifikansi } 5\% \text{ atau } 0,05$ ; sehingga termasuk data yang berdistribusi tidak normal dan belum layak diujikan ke pengujian parametrik (regresi linier). Salah satu cara untuk merubah distribusi data yang tidak normal agar menjadi normal dengan cara menghilangkan data outlier yaitu data dengan nilai  $Z$  skor lebih dari 3. Setelah dihilangkan data outlier, distribusi data penelitian menjadi berdistribusi normal karena nilai *unstandardized residual* diperoleh angka  $Z$  hitung (*Kolmogorov Smirnov*) sebesar  $1,350 < 1,96$  dan nilai probabilitas sebesar  $0,052 > \text{taraf signifikansi } 5\% \text{ atau } 0,05$ ; sehingga termasuk data yang berdistribusi normal dan layak diujikan ke pengujian parametrik (regresi linier).

Hasil yang diperoleh dalam angka VIF ini nilainya yaitu  $< 10$  yaitu untuk VIF untuk variabel struktur modal sebesar 2,163; VIF untuk variabel kepemilikan manajerial sebesar 1,022; VIF untuk variabel kebijakan investasisebesar 1,045; VIF variabel kebijakan dividen sebesar 1,227; VIF variabel kebijakan pendanaan sebesar 2,553; dan VIF variabel profitabilitas sebesar 2,211. Melihat hasil VIF pada semua variabel penelitian yaitu  $< 10$ , maka data-data penelitian digolongkan tidak terdapat gangguan *multikolinearitas* dalam model regresinya.

Pada penelitian didapatkan hasil *DW Test (Durbin Watson Test)* sebesar 2,097 ( $du = 1,801$ ;  $4-du = 2,199$ ). Hal ini berarti model regresi di atas tidak terdapat masalah *autokolerasi*, karena angka *DW test* berada diantara ( $du$  tabel) dan ( $4-du$  tabel), oleh karena itu model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

Dengan menggunakan uji glejser, nilai probabilitas masing-masing variabel bebas terhadap Abs.Ut (nilai absolut dari *unstandardized residual*) menunjukkan lebih dari taraf signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak ada gangguan heteroskedastisitas pada model regresinya.

### 3. Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini menggunakan koefisien beta tidak standar (*unstandardized coefficient*) dengan persamaan :

$$Y = 0,150 + 0,056 X_1 - 0,020 X_2 + 0,340 X_3 + 0,017 X_4 + 0,860 X_5 + 0,110 X_6 + e$$

Tabel 2  
Output Regresi Linier Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.150	1.195		.126	.900		
	Struktur Modal	.056	.040	.165	1.402	.163	.462	2.163
	Kep. Manajerial	-.020	.011	-.142	-1.756	.081	.979	1.022
	Keputusan Investasi	.340	.489	.057	.695	.488	.957	1.045
	Kebijakan Dividen	.017	.007	.227	2.559	.012	.815	1.227
	Keputusan Pendanaan	.860	1.426	.077	.603	.548	.392	2.553
	Profitabilitas	.110	.082	.160	1.343	.182	.452	2.211

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

### 4. Uji Hipotesis

- Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1,402 dan nilai probabilitas sebesar 0,163 > taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya tidak ada pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.
- Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -1,756 dan nilai probabilitas sebesar 0,081 > taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

- c. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,695 dan nilai probabilitas sebesar 0,488 > taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya tidak ada pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya keputusan investasi tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.
- d. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 2,559 dan nilai probabilitas sebesar 0,012 < taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, semakin rendah kebijakan dividen maka mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.
- e. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 0,603 dan nilai probabilitas sebesar 0,548 > taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya tidak ada pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kebijakan pendanaan tidak dapat menjelaskan dan memprediksi nilai perusahaan.
- f. Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1,343 dan nilai probabilitas sebesar 0,182 > taraf signifikansi 5% atau 0,05, artinya tidak ada pengaruh positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya Profitabilitas tidak dapat menjelaskan dan memprediksi nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru,

sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (Hasnawati, 2005). Semakin baik struktur modal yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan temuan penelitian yang dilakukan Dewa Ayu Prati Praidy Antari dan I Made Dana (2011) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial yang Semakin bertambah akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diukur sesuai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Iturriaga, *et al.* 2001). Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil temuan ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hikmah Endraswati (2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan

harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Jatmiko Wibowo dan Indri Erkaningrum (2002) menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai *leverage* yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya hutang. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan *retained earning* maka menyebabkan laba untuk membayar dividen menjadi berkurang. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah maka nilai perusahaan juga akan turun. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya keputusan investasi tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi Murtini (2008), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) serta Yuli Efni dan Djumllah Hadiwidjojo dkk (2012) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan *dividen* dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Suad Husnan, 2005). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasanya akan mendapatkan hak yang sama (Hartono, 2003). Keputusan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend yield* dan *dividend payout ratio*

(Hasnawati, 2005). Dengan demikian aspek penting dari keputusan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan sehingga akan berdampak pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, semakin rendah kebijakan dividen maka mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanda Wongso (2012) menemukan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan mencakup penentuan sumber dana eksternal dan internal. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari hutang dan ekuitas baru, sedangkan sumber dana internal diperoleh dari laba ditahan. Semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan akan semakin berdampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Hasil yang positif ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut belum tentu direspon oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang belum tentu mampu mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan guna peningkatan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien. Hasil temuan ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Umi Murtini (2008), Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012), Hikmah Endraswati (2009) dan Yuli Efni dan Djumllah Hadiwidjojo dkk (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba yang diperoleh perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Tidak adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya Profitabilitas tidak dapat menjelaskan dan memprediksi nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan temuan penelitian yang dilakukan Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri (2012) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Tidak ada pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) Tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (3) Tidak ada pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (4) Ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (5) Tidak ada pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (6) Tidak ada pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## Saran

Saran yang dapat ditemukan setelah melakukan analisis penelitian ini yaitu calon investor hendaknya menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki pembayaran dividen yang tinggi karena akan meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul, 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Jurnal of Accounting Vol. 1 No. 2 Tahun 2012.
- Antari, Dewa Ayu Prati Praidy dan Dana, I Made, 2011. *Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Penelitian.
- Brigham dan Houston, 2011. *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, New York.
- Efni, Yulia; Hadiwidjojo, Djumilah; Salim, Ubud dan Rahayu, Mintarti, 2011. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di BEI)*. Jurnal Aplikasi Manajemen Vol. 10 No. 1 Maret 2012.
- Endraswati, Hikmah, 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan di BEI*. Jurnal Penelitian.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Haruman, Tendi, 2008. *Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Finance and Banking Journal Vol. 10 No. 2 Desember.
- Hasan, Iqbal, 2006. *Pokok-pokok Materi Statistik 2*, PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hasnawati, Sri, 2005, *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ*, Usahawan No. 9 September.
- Husnan, Suad, 2005. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, BPFE, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, Hartono, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Kaaro, Heirmendito, 2003. *Prediksi Kinerja Keuangan Berbasis IOS dan Rasio Keuangan Tertimbang*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.

- Mardiyati, Umi; Ahmad, Gatot Nazir dan Putri, Ria, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 3 No. 1.
- Miller and Rock. 1985. Earning, Stock Price and the Supply of Capital to Corporation. *Review of Economics and Statistics*..
- Murtini, Umi, 2008. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 4 No. 1 Februari*.
- Riyanto, Bambang, 2005. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPEG Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2010. “*Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*”, BPFE-Yogyakarta
- Taswan, 2003, *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Factor-faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 10, No. 2 September.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Wongso, Amanda, 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Penelitian.