

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2011

Petrus Moningka*
petrus.moningka@unklab.ac.id
Fakultas Ekonomi Universitas Klabat

The objective of his research are to test the influence of Dividend Distributon, Debt Policy, Investment Decision, Institutional Ownership, and ROA both individually and simultaneously to firm's value. The fir's value as atied variable in this research uses PBV (Price to Book Value). Statistic analysis used in this research uses the simple linear regression to know independent variable individually toward dependen variable, and uses multiple linear regression to know all independent variable's influence upon dependen variable. As a sample, this research uses manufacturing companies by using purposive sampling method during 2009-2011. The number of companies that required the given criteria are 37 companies. As the result of this reseach , it is found that dividend payment, debt policy, and investment policy, do not influence the firm's value statistically. On the other hand, for the variables of institutional ownership and ROA, they influence the firm's value significantly. It is found that in simultaneously test the variables of dividend distribution, debt policy, investment policy, institutional ownership and ROA have significant influence toward firm's value.

Key Word: Firm's Value, Institutional Ownership, ROA.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemiliknya, dan aktivitas bisnis perusahaan dijalankan dengan sangat memperhatikan kelangsungan usahanya. Untuk tetap menjalankan usahanya perusahaan sangat membutuhkan suber daya yang besar baik dalam bentuk sumberdaya manusianya maupun modal.

Dalam menjalankan perusahaan manajemen sering bertindak oportunistik, walaupun manajemen dipilih oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan dan membuat keputusan untuk kepentingan pemilik perusahaan, tetapi mereka sering membuat keputusan yang menguntungkan mereka sehingga muncul masalah keagenan.

Manajer perusahaan yang ditunjuk sebagai pengelola harus mempunyai tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui

keputusan keuangan berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Dengan demikian setiap keputusan keuangan yang dibuat harus secara hati-hati sehingga tujuan tersebut dapat dicapai (Haruman, 2008) Pengelolaan hutang yang efisien dan efektif akan meningkatkan nilai perusahaan. Leverage akan menyebabkan peningkatkan terhadap nilai perusahaan, tetapi apabila dilakukan dengan alasan untuk menarik perhatian kreditur maka hal ini justru akan memicu bagi manajer untuk melakukan praktik manajemen laba (Haruman, 2008)

Menurut Hidayatullah (2010) teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui : (1) apakah Pembagian Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. (2) apakah Pembagian Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara simultan mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA TEORI

Teori Keagenan menurut Jensen dan Meckling, 1976 dalam Nasser (2008) adalah sebuah kontrak antara pemilik/pemegang saham dan agen dalam hal ini adalah manajer atau pengelola. Baik pemilik maupun pengelola keduanya ingin memaksimalkan kesejahteraan mereka.

Dalam menjalankan perusahaan manajemen sebagai pengelola perusahaan sering bertindak atau membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri, hal ini tentunya tidak dikehendaki oleh pemilik perusahaan yang telah memilih manajemen dan mengharapkan mereka membuat keputusan yang menguntungkan pihak pemilik perusahaan. Konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan disebut konflik keagenan, yang menyebabkan munculnya biaya agensi.

Masalah keagenan akan menimbulkan kerugian. Konflik kepentingan antara agen dan pemilik akan menimbulkan biaya keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan terdapat tiga macam biaya keagenan, yaitu: (1) biaya monitoring (*monitoring cost*), yaitu biaya atau beban yang harus dikeluarkan oleh pemilik untuk memantau perilaku dan aktivitas manajer. Contoh biaya monitoring adalah biaya untuk membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan, asuransi untuk melindungi aset perusahaan. (2) *Bonding cost*, adalah biaya yang dikeluarkan akibat

pemonitoran yang dilakukan pemilik kepada manajer. Biaya ini dikeluarkan untuk menjamin supaya agen ketika membelanjakan sumber daya perusahaan tidak akan bertindak merugikan pemilik perusahaan. (3) *Residual cost*, merupakan biaya yang secara tidak langsung mengakibatkan berkurangnya kesejahteraan yang seharusnya diterima oleh para pemilik perusahaan.

Biaya keagenan dapat dikurangi sedini mungkin. Terdapat beberapa alternatif yang boleh dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan: (1) Meningkatkan kepemilikan saham pihak manajemen, sehingga manajer bertindak hati-hati dalam mengambil keputusan dan mereka dapat menikmati hasil keputusan yang mereka ambil, (2) Melalui mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan adalah dengan meningkatkan *monitoring agent* oleh *institutional investor*, (3) Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Dengan demikian free cash flow yang tersedia tidak cukup banyak, sehingga manajemen terpaksa mencari dana dari luar untuk investasinya, (4) Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan konflik keagenan yang ada dalam perusahaan dan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan pihak manajemen (Murni dan Andriana 2007 dalam Susanto 2011)

Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat dari dua hal: yang pertama, dilihat dari segi ketersediaan informasi. Kedua, dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisa terhadap informasi yang tersedia. Pasar efisien yang dilihat dari informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisively efficient market*). (Hartono, 2009)

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2009), membagi tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk

informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang dan sedang dipublikasikan, dan informasi privat. Ketiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi adalah: (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu, (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk informasi privat.

Bagi para investor atau para pemegang saham, dividen adalah merupakan keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan berupa *capital gain*. Dengan kata lain dividen dapat diartikan sebagai bagian yang diterima oleh pemegang saham yang dibagikan oleh emiten. Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen yang telah ditetapkan (Murni dan Andriana 2007 dalam Susanto 2011)

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Susanto (2011), menyatakan bahwa pembagian dividen adalah merupakan bagian dari monitoring terhadap perusahaan. Dalam kondisi seperti itu, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika pihak manajemen mempunyai proporsi saham yang lebih rendah. Pihak manajemen sebaliknya akan menahan pembayaran dividen jika proporsi saham pihak manajemen semakin besar.

Terdapat kontroversi terhadap pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan. Pertama, menurut Miller dan Modigliani kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, argumen kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan terakhir menyatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi 2004).

Apabila perusahaan melakukan pembayaran dividen yang meningkat, maka hal ini dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal oleh manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di waktu yang akan datang dan hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Haruman 2008).

Salah satu mekanisme pengawasan yang bisa mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan pendanaan dengan hutang. Mekanisme ini akan menurunkan besarnya konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen. Dengan adanya hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang dimiliki perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Jensen, 1976 dalam Nasser, 2008)

Dengan adanya *debt ratio* yang tinggi akan menyebabkan manajemen bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban hutang perusahaan (Crutchley dan Hansen, 1999 dalam Nasser, 2008)

Hasil penelitian dari Nasser (2008), dengan menggunakan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode amatan tahun 2002-2004 dengan menggunakan metode statistik *Structural Equation Model* (SEM) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan bisa dicapai dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan satu keputusan keuangan yang satu akan mempengaruhi keputusan keuangan lain yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Fama dan French 1998 dalam Soejono 2010).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi akan memerikan sinyal positif terkait dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai suatu indikator dari nilai perusahaan (Soejono 2010).

Kegiatan investasi perusahaan akan sangat mempengaruhi keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan dan juga kinerja perusahaan tersebut di waktu yang akan datang. Kesalahan perusahaan dalam memilih investasinya akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan tersebut dan tentunya hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Haruman 2008).

Prospek perusahaan yang bertumbuh menurut investor merupakan hal yang menguntungkan bagi mereka terkait dengan investasi yang ditanamkan. Hasil penelitian dari Vogt (1997) dalam Susanto (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan direspons secara positif oleh pasar.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Peningkatan aktivitas investor didukung oleh usaha mereka untuk terus mengawasi sehingga bisa meningkatkan tanggung jawab dari manajemen. Aktivitas pengawasan dapat dilakukan dengan cara menempatkan para komite penasihat (*advisory committees*) yang bekerja dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor (Murni dan Andriana 2007 dalam Susanto 2011)

Bushee(1998) dalam Nasser (2008) menghipotesiskan bahwa investor institusional dapat meminimalkan isentif bagi perilaku oportunistik dari manajer melalui memberikan tingkat monitoring yang lebih tinggi terhadap perilaku manajerial dibandingkan dengan investor perorangan. Penelitian tersebut menyimpulkan dengan adanya kepemilikan institusional akan mengurangi praktek manajemen laba.

Rajgopal *et al.*,(1999) dalam Nasser (2008), menyatakan investor institusional adalah merupakan *sophisticated investor* dengan memiliki pengetahuan yang lebih baik atau lebih tinggi sehingga manajer tidak dapat melakukan praktek manipulasi laba. Tekanan yang dilakukan oleh investor institusional yang memiliki proporsi saham yang besar melalui monitoring yang

dilakukan secara aktif akan menekan terjadinya praktek manajemen laba.

Hasil penelitian yang dilakukan Merdiastuti dan Machfoedz (2003) dengan menggunakan variabel nilai perusahaan Tobin's Q mendapati bahwa kepemilikan institusional dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan Suranta dan Machfoedz (2003) mendapati bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Nasser (2008), dengan menggunakan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode amatan tahun 2002-2004 dengan menggunakan metode statistik *Structural Equation Model* (SEM) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional (INST) adalah tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak *outsider* perusahaan, yang dalam hal ini adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusional atau perusahaan lain (Murni dan Andriana 2007 dalam Susanto 2011)

Profitabilitas adalah merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan operasional perusahaan tersebut. Semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh para investor. Tingkat *return* yang diterima oleh investor akan mempengaruhi penilaian investor tersebut terhadap perusahaan. Makin tinggi penilaian investor terhadap suatu saha, maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Bangun dan Wati 2007).

Prinsipal atau pemilik perusahaan menilai prestasi agen berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan dalam bentuk pembagian dividen. Semakin tinggi laba perusahaan maka harga saham juga makin tinggi dan dividen yang dibagikan juga makin besar, maka agen dalam hal ini manajemen

dianggap mempunyai kinerja yang baik sehingga layak mendapat insentif yang tinggi (Wahyudihart 2009 dalam Susanto 2011).

Hasil penelitian Bangun dan Wati (2007), dengan menggunakan perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003-2005 menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Setiap aktivitas dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan selalu harus berdasarkan pada tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan ialah *stockholder wealth maximization* (Brigham dan Houston, 2001 dalam Bangun dan Wati, 2007). Lebih lanjut Besley dan Brigham, 2000 dalam Bangun dan Wati, 2007 menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan dari pemilik atau pemegang saham adalah identik dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa

nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.

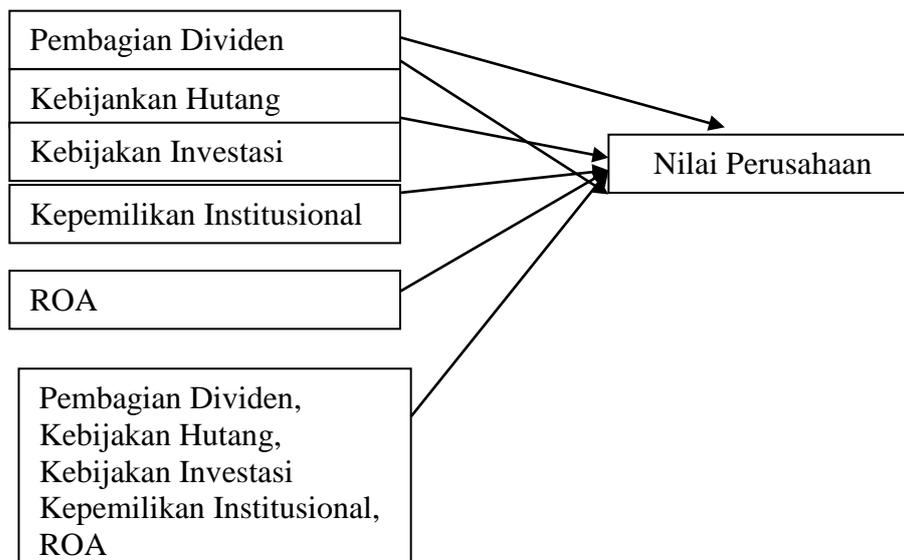
Nilai perusahaan yang juga merupakan nilai pemegang saham mencerminkan reaksi pasar saham terhadap perusahaan tersebut. Makin besar nilai perusahaan yang juga merupakan nilai pemegang saham, maka hal ini menunjukkan bahwa publik telah menilai harga pasar saham di atas nilai bukunya. Untuk itu pemilik mayoritas saham sangat berkepentingan terhadap nilai perusahaan yang juga merupakan nilai pemegang saham yang dapat dilakukan dengan cara menekan manajemen untuk tetap menjaga reputasi perusahaan (Tarjo 2007).

Variabel nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV) Ratio*, adalah rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan juga digunakan untuk mengambil keputusan investasi (Bangun dan Wati 2007).

Kerangka Konseptual

Model kerangka konseptual penelitian ini dapat dilihat seperti yang digambarkan berikut ini.

Gambar 1.1 Kerangka Konseptual



Penelitian ini menggunakan variabel bebas Pembagian Dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan ROA, dengan variabel terikat Nilai Perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini baik untuk

variabel terikat dan variabel bebas berupa data sekunder, tahun amatannya adalah tahun 2009-2011, dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, yang pertama adalah dengan melihat pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dan yang terakhir adalah melihat pengaruh kelima variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya.

Hipotesis. Uji statistik *t* pada dasarnya dilakukan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Untuk pengujian hipotesis pertama sampai kelima dengan variabel bebas Pembagian Dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, kepemilikan Institusional, dan ROA terhadap variabel terikat nilai perusahaan menggunakan regresi linear sederhana (*simple linear regression*) sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \epsilon$

Untuk pengujian hipotesis keenam dilakukan uji statistik *F*. Menurut Ghozali (2006) uji statistik *F* pada dasarnya dilakukan untuk melihat apakah semua variabel bebas yang digunakan dalam model penelitian mempengaruhi secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Model regresi linear berganda adalah sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \epsilon$

Keterangan: *Y*: Nilai Perusahaan, *X*₁: Pembagian Dividen, *X*₂: Kebijakan Hutang, *X*₃: Keputusan Investasi, *X*₄: Kepemilikan Institusional, *X*₅: ROA,

α : Konstanta, ϵ : Error, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ dan β_5 : Koefisien regresi.

Kriteria yang digunakan untuk setiap pengujian hipotesis adalah: apabila *p-value* < 0,05 berarti koefisien regresi $\beta \neq 0$, ini mengindikasikan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat, atau dengan kata lain hipotesis alternatif yang dikembangkan gagal ditolak. Hasil yang sebaliknya mengindikasikan bahwa variabel bebas tidak mempengaruhi variabel terikat, atau dengan kata lain hipotesis alternatifnya ditolak.

METODOLOGI

Populasi dan Sampel Penelitian. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun yaitu tahun 2009-2011.

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive Sampling*. Dengan demikian sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011 dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan terdaftar di BEI selama tahun 2009-2011 (2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan dengan tahun buku 31 desember. (3) Membagikan dividen kas secara berturut-turut selama tahun 2009 – 2011. (4) Menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan yang dipublikasikan.

Berdasarkan empat kriteria yang telah ditentukan dalam memilih sampel yang digunakan dan kelengkapan data yang diperoleh, maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan.

Instrumen Pengumpulan Data. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang tersedia dalam bentuk *soft copy* di pojok bursa Universitas Klbat. Untuk melengkapi data seperti variabel pembayaran dividen diambil dari laporan keuangan yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Semua data untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini, baik variabel bebas dan variabel terkait dikumpulkan dengan menggunakan instrumen *Microsoft Excel*. Selanjutnya untuk analisa terhadap pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan bantuan *software SPSS version 19*.

HASIL DAN PEMBAHASA.

Hasil analisis beserta intepretasinya digunakan untuk menjawab masalah penelitian ini. Dalam penelitian ini terdapat

enam masalah penelitian yang akan dibahas yaitu sebagai berikut: Pertama, “Bagaimana pengaruh pembagian dividen secara individu terhadap nilai perusahaan?”.

Hipotesisnya adalah: H_{a1} : Pembagian dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.
Hasil Regresi Pembagian Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	2.498	.387		6.454	.000
¹ DIV	.996	.796	.120	1.251	.214

a. Dependent Variable: NPRSA

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,214 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama, H_{a1} : Pembagian dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Kesimpulan yang bisa diambil adalah pembagian dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) dengan menggunakan data 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2005, dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati bahwa terdapat hubungan signifikan antara *Dividen*

Payout Ratio dan nilai perusahaan. Juga tidak sejalan dengan penelitian dari Moningka 2009, dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007 dan masuk dalam kategori LQ45 dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati adanya hubungan yang positif dan signifikan antara dividen dan nilai perusahaan.

Perumusan permasalahan kedua, yaitu: “Bagaimana pengaruh kebijakan hutang secara individu terhadap nilai perusahaan?”. Hipotesisnya adalah: H_{a2} : Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.
Hasil Regresi Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	3.282	.369		8.884	.000
¹ HUT	-3.742	2.514	-.142	-1.488	.140

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,140 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama, H_{a2} : Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Kesimpulan yang bisa diambil adalah kebijakan hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Nasser (2008), dengan menggunakan sampel sebanyak 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode amatan tahun 2002-2004 dengan menggunakan metode statistik *Structural Equation Model* (SEM) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) dengan menggunakan data 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2005, dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Permasalahan ketiga, yaitu: “Bagaimana pengaruh kebijakan investasi secara individu terhadap nilai perusahaan?”. Hipotesisnya adalah: H_{a3} : Kebijakan Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Tabel 3
Hasil Regresi Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.834	.297		9.542	.000
¹ INVST	1.008	4.329	.023	.233	.816

a. Dependent Variable: NPRSA

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,816 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama, H_{a3} : Kebijakan Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditolak. Kesimpulan yang bisa diambil adalah kebijakan Investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) dengan menggunakan data 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2005, dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara keputusan investasi dan

nilai perusahaan. Juga tidak sejalan dengan penelitian dari Moningka 2009, dengan menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007 dan masuk dalam kategori LQ45 dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati adanya hubungan yang positif dan signifikan antara investasi dan nilai perusahaan

Permasalahan keempat, yaitu: “Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional secara individu terhadap nilai perusahaan?”. Hipotesisnya adalah: H_{a4} : Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Regresi Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	.778	.977		.796	.428
¹ INST	.030	.014	.209	2.211	.029

a. Dependent Variable: NPRSA

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat, H_{a4}: Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, gagal ditolak. Kesimpulan yang bisa diambil adalah kepemilikan Institusional mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008) dengan menggunakan data 94

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994-2005, dengan menggunakan metode analisis Regresi Linear Berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*) mendapati bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Permasalahan kelima, yaitu: “Bagaimana pengaruh ROA secara individu terhadap nilai perusahaan?”. Hipotesisnya adalah: H_{a5}: ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5
Hasil Regresi ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-.380	.324		-1.173	.244
¹ ROA	20.027	1.721	.747	11.638	.000

a. Dependent Variable: NPRSA

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat, H_{a5}: ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, gagal ditolak. Kesimpulan yang bisa diambil adalah ROA mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dibuat oleh Bangun dan Wati (2007), dengan menggunakan perusahaan perdagangan, jasa, dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2003-2005 menunjukkan bahwa

profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Permasalahan keenam, yaitu: “Bagaimana pengaruh pembagian dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?”. Hipotesisnya adalah: H_{a6}: Pembagian dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6
 Hasil Regresi Pembagian Dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	426.307	5	85.261	30.126	.000 ^b
Residual	291.508	103	2.830		
Total	717.814	108			

a. Dependent Variable: NPRSA

b. Predictors: (Constant), DIV, ROA, INVST, INST, HUT

Berdasarkan table 6 nilai uji F nilai signifikansinya sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, dengan demikian H_{a6} : Pembagian dividen, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, gagal ditolak. Atau dapat disimpulkan bahwa , Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Kepemilikan Institusional, dan ROA secara signifikan mempengaruhi Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, artinya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi secara signifikan harga saham perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel kebijakan hutang juga menunjukkan secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menganggap bahwa kebijakan hutang merupakan mekanisme yang bisa dilakukan untuk menekan perilaku oportunistik manajer dalam menjalankan perusahaan. Variabel kebijakan investasi menunjukkan juga bahwa secara statistik tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh

perusahaan tidak akan ditanggapi oleh investor sebagai signal yang menunjukkan bahwa prospek perusahaan kedepan adalah lebih baik.

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa secara statistik mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan positif. Dengan hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu mengendalikan perilaku oportunistik manajemen dalam menjalankan perusahaan. Dan makin besar proporsi kepemilikan institusional, maka kontrol terhadap manajemen makin baik.

Variabel ROA sebagai variabel yang mengukur profitabilitas perusahaan, secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor sangat memperhatikan laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa pembagian dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, kepemilikan institusional, dan ROA secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka saran yang bisa diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut: (1) Pembagian dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan investasi yang dibuat oleh manajemen tidak akan direspons oleh para investor. Dengan demikian informasi-informasi tersebut tidak dapat digunakan untuk meningkatkan harga saham yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya kepemilikan

institusional dan ROA merupakan dua variabel yang sangat direspons oleh investor. (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode amatan yang lebih panjang, dan menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil yang didapatkan bisa lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2000). Analisis Regresi: Teori, Kasus, dan Solusi, Edisi 2.
- Bangun, N. & Sinta W. (2007). Analisa Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi Yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi, tahun XI, No. 02, 107 – 120*.
- Ghozali, I. (2006), Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafy, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta.
- Hartono, J. (2009). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Keenam, Yogyakarta.
- Hartono, J. (2010), Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman Penulis, Yogyakarta: BPFE.
- Haruman. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi, Pontianak.
- Hidayatullah. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR dan GCG Sebagai Variabel Pemoderasi. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Volume 10, No. 2, hal. 41 – 60.
- Makaryanawati. (2002). *Pengaruh Perataan Laba dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. Thesis S2, Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, hal. 1255 – 1273.
- Midiastuty dan Machfoedz. (2003). *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, hal. 176 – 196.
- Moningka, P. (2009). Interdependensi Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, Investasi, dan Nilai Perusahaan. *Journal of Business and Economics (JBE), Vol. 8, No. 1, Juni 2009*.
- Nasser, E. M. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol. 8, No. 1, 1 – 27*.
- Soejono, F. (2010). Pengaruh Kepemilikan, Keputusan Investasi, Pengalaman dan Kinerja Finansial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 12, No. 1, hal. 29 – 38*.
- Suranta, E. dan Merdistusi P P. (2004). *“income Smoothing, Tobins’Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan”*, Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar.
- Susanto, Y. K. (2011). *Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan, Risiko Sistematik, Set Peluang Investasi dan Kebijakan Hutang*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13, No. 3, Desember, hal. 195 – 210*.
- Tarjo. (2007). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi.
- Umar, H. (2002), Metode Riset Bisnis, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

LAMPIRAN

Lampiran 1

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	AMFR	Asahimas Flat Glass Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5	ASGR	Astra Graphia Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	AUTO	Astra Otoparts Tbk
8	BATA	Sepatu Bata Tbk
9	BRAM	Indo Kordsa Tbk
10	BRNA	Berlian Tbk
11	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
12	DLTA	Delta Djakarta Tbk
13	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
14	EKAD	Ekadharma International Tbk
15	GGRM	Gudang Garam Tbk
16	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
17	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
18	INDY	Indika Energy Tbk
19	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
20	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LION	Lion Metal Works Tbk
23	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
24	LSIP	Perusahaan Perkebunan London Indonesia Tbk
25	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
26	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
27	MRAT	Mustika Ratu Tbk
28	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
29	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk
30	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
31	SMAR	Sinar Mas Agro Resources
32	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
33	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
34	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
35	TCID	Mandom Indonesia Tbk
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
37	UNTR	United Tractors Tbk