

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

Verani Meika dan Yanti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Jakarta

Email: veranimeika@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to empirically examine the influence of capital structure, firm size, assets tangibility, dividend policy, and managerial ownership on firm value. This research uses secondary data. Technique used to select the sample is purposive sampling. Subjects of this research are manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange for period 2015 – 2017. There are 18 manufacturing companies that meet the criteria as a sample. Data analysis technique uses E-views version 9.0. Results showed that assets tangibility, dividend policy, and managerial ownership insignificantly influence firm value. On the other hand, capital structure negative and significantly influence firm value, meanwhile firm size positive and significantly influence firm value.*

Keywords: *Structure, Size, Tangibility, Dividend, Ownership*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris pengaruh dari struktur modal, ukuran perusahaan, aktiva tetap, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017. Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel terdiri atas 18 perusahaan manufaktur. Data penelitian diolah dengan menggunakan *E-views version 9.0*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktiva tetap, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, struktur modal memiliki hubungan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur, Ukuran, Aktiva, Dividen, Kepemilikan

LATAR BELAKANG

Hambatan dan tantangan bisnis sudah biasa dihadapi oleh para manajer perusahaan dengan tujuan untuk tetap dapat mempertahankan bisnis mereka. Negara Asia saat ini, salah satunya adalah Indonesia, berhasil memegang kendali atas *market share* perusahaan manufaktur terbesar di dunia. Banyaknya peluang bisnis yang bermunculan menimbulkan persaingan yang ketat antar usaha yang satu dengan usaha yang lainnya. Untuk dapat mempertahankan *market price per share*, nilai perusahaan harus dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang baik, sehingga berpotensi dalam mempengaruhi keputusan para pemegang saham (Rasyid, 2015).

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga pasar saham perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan. Karena itulah, pentingnya mengetahui faktor-faktor yang

mempengaruhi nilai perusahaan sehingga keputusan-keputusan yang dibuat oleh perusahaan tepat dan tidak menurunkan kepercayaan para pemegang saham. Penelitian-penelitian terdahulu terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten dan kontras. Hal ini menunjukkan perlunya hasil analisis selanjutnya untuk mengetahui apakah faktor-faktor tersebut benar mempengaruhi nilai perusahaan.

Peneliti mengambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel, karena perusahaan manufaktur berskala besar memerlukan manajemen yang baik pada modal dan aktivitya dalam menjalankan produksi. Perusahaan manufaktur mendominasi, terutama di Indonesia, banyak permasalahan ekonomi yang terjadi pada perusahaan manufaktur dikarenakan kompleksitasnya dibandingkan dengan jenis usaha lain.

KAJIAN TEORI

Agent Theory. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976), “...a contract which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf...” Dalam teori ini, dijelaskan bahwa pihak pemegang saham sebagai *principal* sedangkan pihak manajer sebagai *agent*. *Principal* dan *agent* memiliki suatu kontrak yang disebut *nexus of contract*, dimana pemegang saham memiliki sumber daya ekonomis dan memberikan tanggung jawab kepada manajer perusahaan untuk mengelola sumber daya tersebut. Kontrak tersebut menimbulkan biaya-biaya seperti *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Trade-Off Theory. Menurut (Brigham dan Ehrhardt, 2010), “*Trade-off theory of leverage, firms trade off benefits of debt financing against higher interest rates and bankruptcy costs.*” Sebelumnya dikenal dengan *balanced theory*, artinya untuk menyeimbangkan manfaat penggunaan dana dari utang dengan manfaat penggunaan dana dari modal sendiri. Disebut juga *trade-off theory* karena adanya pertukaran antara penghematan pajak akibat pendanaan utang dengan masalah yang dapat timbul di masa yang akan datang karena potensi kebangkrutan. Teori ini mengatakan harus adanya pertimbangan terhadap instrumen pembiayaan yang dilakukan perusahaan.

Signaling Theory. Menurut (Brigham dan Houston, 2012), *Signaling theory recognizes the fact that investors and managers don't have the same information regarding a firm's prospects, as was assumed by trade-off theory.*” Pada teori agensi dan teori *trade-off* telah dijelaskan bahwa kontrak yang efisien terjadi jika informasi antara *agent* dan *principal* itu simetris dan tidak ada informasi yang tidak diungkapkan. Namun *signaling theory* ini timbul karena asumsi bahwa manajer mengetahui lebih banyak tentang kondisi keuangannya daripada pemegang saham. Sehingga manajer harus memberikan sinyal berupa informasi kepada pemegang saham untuk mengurangi kemungkinan adanya informasi yang tidak simetris.

Nilai Perusahaan. Menurut (Rasyid, 2015), “...*firm value is the investors perception towards the success level of the company closely related to its share price.*” Ketika harga pasar saham perusahaan naik, nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hal itu terjadi karena kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi untuk sukses, sehingga pemegang saham memutuskan untuk berinvestasi. Menurut (Brigham dan Houston, 2007), “...*primary goal of financial management is to help managers maximize their firms' values.*” Dalam hal ini, manajer harus mempertimbangkan secara matang sebelum membuat suatu keputusan, dengan tujuan agar keputusan yang dibuat tepat, tidak menurunkan nilai perusahaan, dan menjaga kepercayaan serta kemakmuran pemegang saham. Dari kedua definisi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan itu merupakan suatu faktor yang menentukan keputusan para investor, dimana manajer harus berhati-hati dalam membuat keputusan tersebut untuk tetap menjaga kemakmuran dan kepercayaan investor terhadap nilai yang dimiliki oleh perusahaan. Karena nilai perusahaan ini dinilai berdasarkan harga saham, maka perusahaan harus terus mencari cara untuk menaikkan harga sahamnya, agar dapat bertahan pada persaingan pasar yang kompetitif.

Capital Structure. Menurut (Gallagher dan Andrew, 2007), “*The mixture of capital used to finance a firm’s assets is called capital structure.*” Modal asing berupa *long-term debt* dan *short-term debt*. Sedangkan modal sendiri berupa *retained earnings* dan *ownership*. Modal asing dan modal sendiri itu membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan harus memiliki keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang mungkin diterima perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal mencerminkan kondisi keuangan perusahaan, apakah perusahaan memiliki utang yang besar dalam pendanaannya atau tidak. Menurut (Brigham dan Houston, 2012), “*...some optimal capital structure exists that simultaneously maximizes a firm’s stock price and minimizes its cost of capital.*” Ketika perusahaan melakukan utang, *earnings per share* cenderung akan meningkat. Namun utang yang berlebihan dapat menambah risiko pemegang saham dan dapat menurunkan harga saham. Dari kedua definisi diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan struktur yang terbentuk dari sumber daya modal internal dan eksternal untuk membiayai operasi perusahaan, namun utang yang dilakukan pada struktur modal tersebut harus seimbang. Hal ini disebut dengan struktur modal yang optimal karena dapat menyeimbangkan antara risiko dan kemungkinan pengembalian yang diterima perusahaan.

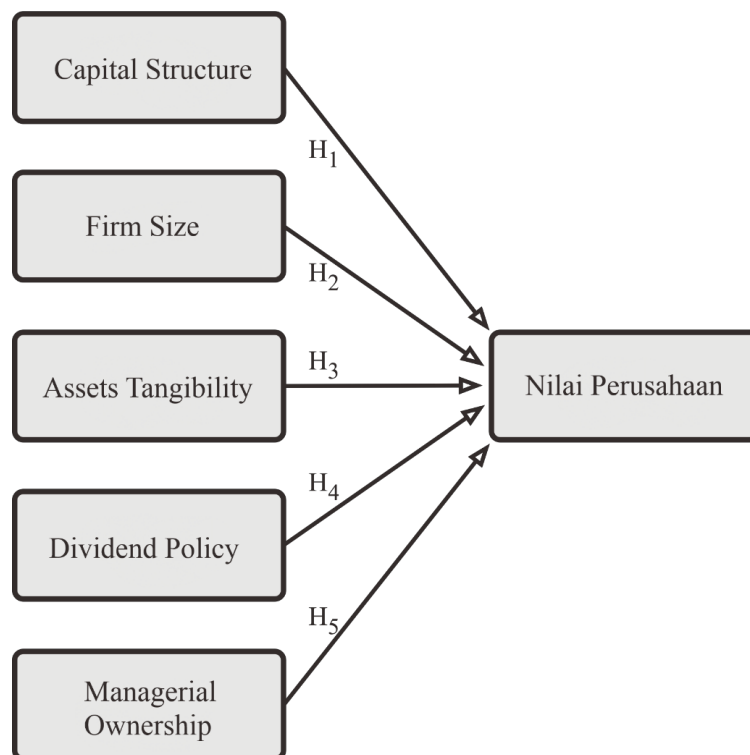
Firm Size. Menurut (Setiadharna dan Machali, 2017), “*Total of assets owned by a firm indicates the firm size.*” Apabila ukuran perusahaan itu besar, maka akan mudah bagi perusahaan untuk mendapat sumber daya berupa dana secara internal maupun eksternal. Ketika manajer perusahaan dapat mengelola dana tersebut dengan tepat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2012), “*Smaller firms, new firms, and firms with dubious track records may have difficulties raising capital...*” Teori ini menyatakan bahwa akan terdapat perbedaan kondisi keuangan antara perusahaan yang kecil dan perusahaan yang besar. Kendala yang timbul akibat perbedaan ukuran perusahaan dapat menghambat peningkatan terhadap pertumbuhan perusahaan, sehingga belum dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal. Dari kedua definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus memiliki sumber daya yang mencukupi dengan tujuan mengelola kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung lebih mudah memperoleh sumber daya untuk memenangkan persaingan, sedangkan perusahaan skala kecil memiliki faktor-faktor pendukung kegiatan operasi perusahaan dengan jumlah yang terbatas.

Assets Tangibility. Menurut (Porter dan Norton, 2007), “*Property, plant and equipment consist of the various tangible, productive assets used in the operation of business rather than for resale.*” Aktiva perusahaan yang berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan, sehingga mudah untuk perusahaan mendapatkan sumber dana dan meningkatkan nilai perusahaan. Jaminan itu digunakan ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, dan aktiva berwujud tersebut dilikuidasi untuk mengganti utang yang belum dibayarkan. Menurut (Patra, 2006), “*Asset structure is known as the gross capital employed in the business. It refers to the total of assets such as fixed assets and current assets...*” Pada perusahaan manufaktur, sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, karena melakukan pendanaan dengan modal sendiri sedangkan utang sebagai sampingan. Dari kedua definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin banyak aset perusahaan yang dapat dicairkan, semakin mudah bagi perusahaan untuk memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan dan mempermudah meningkatkan nilai perusahaan.

Dividend Policy. Menurut (Pandey, 2015), “*The financial manager must decide whether the firm should distribute all profits, or retain them, or distribute a portion and retain the balance.*” Sama seperti kebijakan utang, *dividend policy* harus ditentukan keputusannya berdasarkan kepentingan pemegang saham. Dikatakan optimal ketika nilai pasar saham perusahaan berada pada tingkat maksimum. Menurut (Besley dan Brigham, 2014), “*... a firm’s dividend policy involves the decision to pay out earnings or to retain them for reinvestment in the firm.*” Selain melibatkan pembagian dividen itu sendiri, *dividend policy* juga dapat melibatkan *capital structure* ketika perusahaan memutuskan untuk menjadikan labanya *retained earnings* dibanding *dividend payout ratio*.

Dari kedua definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa keputusan atas *dividend policy* menjadi pertimbangan manajer karena apabila laba dibagikan sebagai dividen, maka sumber pendanaan akan berkurang. Sedangkan jika labanya dijadikan *retained earnings*, perusahaan cenderung memiliki *capital structure* dan kondisi keuangan yang kuat.

Managerial Ownership. Menurut (Hidayah, 2014), "*Managerial ownership is the ownership of company's share by managers.*" *Managerial ownership* yang dimiliki oleh manajer perusahaan tersebut dapat berdampak kepada keputusan-keputusan perusahaan yang mereka buat. Karena adanya kepentingan mereka atas kepemilikan tersebut sama seperti kepentingan yang dimiliki oleh *institutional ownership*, sehingga mereka akan cenderung membuat keputusan diikuti dengan pertimbangan atas dampak dari keputusan tersebut terhadap kepemilikan yang mereka miliki. Menurut (Brigham dan Ehrhardt, 2010), "*Managers increased ownership and equity incentive plans mean that managers benefit more directly from their own efforts.*" Tujuan *managerial ownership* ini adalah agar manajer yang memiliki kepemilikan perusahaan dapat merasakan akibatnya secara langsung dari hasil keputusan yang mereka buat. Bagaimana tindakan mereka untuk terus mencari cara supaya dapat mensukseskan tujuan perusahaan agar bisa mendapat keuntungan yang berkesinambungan. Dari kedua definisi diatas dapat disimpulkan bahwa sesuai dengan teori yang dikemukakan (Jensen dan Meckling, 1976), *managerial ownership* dapat menyelesaikan masalah perbedaan kepentingan *agent* dan *principal*. Karena dengan adanya *managerial ownership*, manajer turut ikut serta dalam memikirkan kepentingan para pemegang saham institusional. Dengan begitu, dapat mendorong manajer untuk melakukan keputusan yang tepat, yaitu selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat memakmurkan pemegang saham. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

H₁: *Capital structure* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Assets tangibility* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: *Dividend policy* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: *Managerial ownership* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Objek Penelitian. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah *capital structure*, *firm size*, *assets tangibility*, *dividend policy* dan *managerial ownership* perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Subjek Penelitian. Peneliti mengambil sampel berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, kemudian memilih perusahaan yang sesuai dengan kriteria dari *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Populasi berjumlah 143 perusahaan manufaktur, peneliti akan mengambil perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria sebagai sampel, yaitu berjumlah sebanyak 18 perusahaan. Berikut ini adalah kriteria untuk *purposive sampling*: (1) Perusahaan manufaktur yang berturut-turut dan terdaftar di BEI periode 2015-2017, (2) Menyajikan laporan keuangannya secara lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini, (3) Menggunakan mata uang rupiah, (4) Menghasilkan laba selama periode 2015-2017. Operasionalisasi Variabel. Pada penelitian ini terdapat variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen terdiri atas *capital structure*, *firm size*, *assets tangibility*, *dividend policy* dan *managerial ownership*. Sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rumus PBV (*price book value*):

$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}} \times 100\%$$

Capital structure diukur dengan cara menggunakan rumus *debt to asset ratio*:

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

Firm size diukur dari total aktiva perusahaan diubah menjadi *natural logarithm* (Ln)
Assets tangibility diukur dengan menggunakan rumus struktur aktiva:

$$ATR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Dividend policy diukur dengan cara menggunakan rumus DPR (*dividend payout ratio*):

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{EPS}}$$

Managerial ownership diukur melalui perbandingan antara kepemilikan internal yang dimiliki perusahaan dengan total saham yang beredar:

$$MO = \frac{\text{Internal Ownership}}{\text{Total Shares Outstanding}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian melakukan uji asumsi klasik yaitu Uji Multikolinearitas, Uji *Likelihood*, Uji Hausman. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji F, uji t, dan Uji R².

HASIL UJI STATISTIK

Uji statistik deskriptif. Bertujuan untuk mendeskripsikan data-data yang digunakan pada penelitian ini. Dari analisis statistik deskriptif ini dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*), nilai tertinggi (maksimum), nilai terendah (minimum), dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 1.45, nilai maksimum sebesar 169, nilai mean adalah 42.23337 dan standar deviasi sebesar 52.32053. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa *Capital Structure* (LEV) memiliki nilai minimum sebesar 0.0184, nilai maksimum sebesar 0.82, nilai mean 0.334402 dan standar deviasi sebesar 0.192092. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa *Firm Size* (FS) memiliki nilai minimum sebesar 25.6195, nilai maksimum sebesar 33.32020, nilai mean 29.08008 dan standar deviasi sebesar 1,859284. Hasil statistik *Assets Tangibility* (TANG) memiliki nilai minimum sebesar 0.1316, nilai maksimum sebesar 0.6202, nilai mean 0,310141 dan standar deviasi sebesar 0,110681. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa *Dividend Policy* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0.0115, nilai maksimum sebesar 8.2881, nilai mean 0.559206 dan standar deviasi sebesar 1,134839. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Managerial Ownership* (MO) memiliki nilai minimum sebesar 0.000100, nilai maksimum sebesar 0.81, nilai mean 0.126731 dan standar deviasi sebesar 0.209166.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik pada model regresi. Uji Multikolinearitas. Diduga terjadi apabila estimasi menghasilkan nilai R kuadrat yang tinggi (lebih dari 0,8), nilai F tinggi, dan nilai t-statistik semua atau hampir semua variabel penjelas tidak signifikan (Gujarati, 2003). Hasil output menunjukkan hasil regresi antar variabel penjelas < 0,8. Sehingga tiap variabel tersebut dapat dikatakan lolos uji multikolinearitas. Uji *Likelihood*. Hasil output uji *likelihood* menunjukkan bahwa model *fixed effect* dinilai lebih baik digunakan dalam penelitian ini karena nilai probabilitas $F < 0,05$ sebesar 0,0000. Uji Hausman. Hasil output uji Hausman menunjukkan bahwa model *random effect* dinilai lebih baik digunakan dalam penelitian ini karena nilai probabilitas $P > 0,05$ sebesar 0,9620. Sehingga model *random effect* yang dipilih untuk model data panel pada penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$\text{PBV} = -569.593 - 76.5323 \text{ LEV} + 22.6095 \text{ FS} - 46.3041 \text{ TANG} + 0.35609 \text{ DPR} - 46.6146 \text{ MO} + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas, nilai konstan sebesar -569.593. Hal ini menyatakan bahwa variabel *capital structure* (LEV), *firm size* (FS), *assets tangibility* (TANG), *dividend policy* (DPR), dan *managerial ownership* (MO) adalah konstan. Nilai koefisien regresi *capital structure* bernilai negatif sebesar 76.53236 artinya setiap mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 76.53236 satuan dengan asumsi bahwa variabel *managerial ownership* (MO), *firm size* (FS), *dividend policy* (DPR), dan *assets tangibility* (TANG) dianggap konstan. Nilai koefisien regresi *firm size* bernilai positif sebesar 22.60958 artinya setiap mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami

peningkatan sebesar 22.60958 satuan dengan asumsi bahwa variabel *managerial ownership* (MO), *capital structure* (LEV), *dividend policy* (DPR), dan *assets tangibility* (TANG) dianggap konstan. Nilai koefisien regresi *assets tangibility* bernilai negatif sebesar 46.30416 artinya setiap mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 46.30416 satuan dengan asumsi bahwa variabel *managerial ownership* (MO), *firm size* (FS), *dividend policy* (DPR), dan *capital structure* (LEV) dianggap konstan. Nilai koefisien regresi *dividend policy* bernilai positif sebesar 0.356096 artinya setiap mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.356096 satuan dengan asumsi bahwa variabel *managerial ownership* (MO), *firm size* (FS), *capital structure* (LEV), dan *assets tangibility* (TANG) dianggap konstan. Nilai koefisien regresi *managerial ownership* bernilai negatif sebesar 46.61468 artinya setiap mengalami peningkatan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 46.61468 satuan dengan asumsi bahwa variabel *capital structure* (LEV), *firm size* (FS), *dividend policy* (DPR), dan *assets tangibility* (TANG) dianggap konstan.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai p-value t-test < atau > 0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05 maka H₀ ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya. Hasil uji dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Koefisien Regresi

Dependent Variable: PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 12/08/18 Time: 20:03

Sample: 2015 2017
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LEV	-76.53236	33.25523	-2.301363	0.0258
FS	22.60958	3.589419	6.298952	0.0000
TANG	-46.30416	44.32954	-1.044544	0.3015
DPR	0.356096	2.468747	0.144242	0.8859
MO	-46.61468	24.76232	-1.882484	0.0658
C	-569.5931	105.5267	-5.397623	0.0000

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi (R). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai R sebesar 0,9386. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan independen variabel dengan dependen variabel. Dan uji koefisien determinasi (*Adj. R-Square*) yang digunakan untuk mengetahui sumbangan variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat menunjukkan angka 0,895073. Jadi dapat disimpulkan bahwa 89.5% variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *capital structure* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *assets tangibility* berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *dividend policy* berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, nilai perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2017 menunjukkan bahwa nilai perusahaan-perusahaan tidak dipengaruhi oleh *assets tangibility*, *dividend policy*, dan *managerial ownership*, hal ini kemungkinan nilai aset tetap, *cash dividend*, kepemilikan manajerial tidak menunjukkan nilai yang mendukung nilai perusahaan walaupun *dividend policy* menunjukkan adanya pengaruh dengan korelasi positif.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai subjek penelitian, (3) Penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2015 – 2017, lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur namun ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti umur perusahaan, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan kepemilikan institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Abramowicz, M. (2007). *Predictocracy, Market mechanisms for public and private decision making*, 1st edition. New Haven, CT: Yale University.
- Aggarwal, D., and Padhan, C. P. (2017). Impact of capital structure on firm value: evidence from Indian hospitality industry. *Theoretical Economics Letters*, (7), 982-1000.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., and Primanti, M. R. (2011). *Cara cerdas menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Aritonang R., L. R. (2007). *Riset pemasaran. Teori dan praktik*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Besley, S., and Bringham, F. E. (2014). *Principles of finance*, 6th Edition. Canada: Cengage Learning.
- Bringham, F. E., and Ehrhardt, C. M. (2011). *Financial managemen. Theory and practice*, 13th Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Bringham, F. E., and Houston, F. J. (2007). *Fundamentals of financial management*, 11th Edition. South-Western: Thomson.
- Bringham, F. E., and Houston, F. J. (2007). *Study guide. Fundamentals of financial management*, 2nd Edition. South-Western: Cengage Learning.

- Chowdhury, A., and Chowdhury, P. S. (2010). Impact of capital structure on firm's value. Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, (3), 111-122.
- Gallagher, J. T., and Andrew, D. J. (2007), *Financial management. Principles and practice*, 4th Edition. US: FreeLoad Press.
- Gharaibeh, O. M. A., and Sarea, M. A. (2015). The impact of capital structure and certain firm specific variables on the value of the firm. Empirical evidence from Kuwait. *Corporatic Ownership & Control*, (13), 1191-1200.
- Ghozali, I. (2001). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 22*, edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, N. D., Porter, C, D (2009). *Basic econometrics*. New York: McGraw Hill Irwin.
- Hidayah, N. (2014). The effect of company characteristic toward firm value in the property and real estate company in IDX. *International Journal of Business, Economics and Law*, (5), 1-8.
- Jensen, C. M., and Meckling, H. W. (1976). Theory of the firm. Managerial behaviour, agency cost, and ownership structure *Journal of Financial Economics*, (3), 305-360.
- Paminto, A., Setyadi, D., and Sinaga, J. (2016). The effect of capital structure, firm growth and dividend policy on profitability and firm value of the oil palm plantation companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management*, (8), 123-134.
- Pandey, M. I. (2015). *Financial management*, 11th Edition. New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD.
- Patra, K., and Panda, K. J. (2006). *Accounting and finance for managers*, 1st Edition. New Delhi: Sarup & Sons.
- Porter, A. G., and Norton, L. C. (2009). *Financial accounting. The impact on decision makers*, 6th Edition. South-Western: Cengage Learning.
- Prabowo, D., Sunarto, and Sudiyatno, B. (2016). Effects capital structure, managerial ownership, firm size, and tangible asset to the firm value. Empirical study on Indonesian stock exchange. *Proceedings International Conference of Banking, Accounting, Management, and Economics & Call For Papers*, 150-155.
- Rasyid, A. (2015). Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, (4), 25-31.
- Saleh, H., Priyawan, S., and Ratnawati, T. (2015). The influence of assets structure, capital structure, and market risk on the growth, profitability, and corporate values (study in manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange). *International Journal of Business and Management Invention*, (4), 45-53.
- Setiadharna, S., and Machali, M. (2017). The effect of asset structure and firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, (6), 1-5.
- Ukhriyawati, F. C., Ratnawati, T., and Riyadi, S. (2017). The influence of asset structure, capital structure, risk management and good corporate governance on financial performance and value of the firm through earnings and free cash flow as an intervening variable in banking companies listed in Indonesia stock exchange. *International Journal of Business and Management*, (12), 249-260.
- Weygandt, J. J., Kimmel, D. P., Kieso, E. D. (2013). *Financial accounting*, 9th Edition. New York: Wiley.
- Wickramasinghe D., and Alawattage, C. (2007). *Management accounting change approaches and perspectives*, 1st Edition. London, UK: Routledge.