

## PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN KEBIJAKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2017

Alya Awalia Fikriyan  
Universitas Negeri Surabaya  
alyafikriyan@mhs.unesa.ac.id

### Abstract

*The purpose of this study was to examine and analyze the influence of leverage, firm size, investment decisions, and managerial ownership on the value of mining sector companies listed on the IDX for the period 2015-2017. This research's data source taken from the company's annual report in the IDX's website. The sampling technique used was purposive sampling and obtained 11 companies with 33 sample unit from the object of research mining sector listed on the Stock Exchange for the period 2015-2017. The data analyzed using multiple linear regression technique with SPSS version 23 program. The results of this study indicate that leverage (DER), dividend policy (DPR), and managerial ownership has significant positive effect on firm's value, firm size has significant negative effect on firm's value, while investment decisions (CAPEX) has no significant effect on firm's value.*

*Keywords: capital expenditure; financial ratio; managerial policy; PBV.*

### PENDAHULUAN

Perusahaan sebagai salah satu pembangun dan pemaju keadaan ekonomi di suatu negara atau negaranya sendiri tentunya harus memiliki tujuan yang jelas sejak pendirian hingga saat menjalankan operasi usahanya, baik tujuan jangka panjang maupun jangka pendek, antara lain; memaksimalkan laba, menciptakan kesejahteraan bagi stakeholder, dan memaksimalkan nilai perusahaan (Kasmir 2016 :8). Indikator dari nilai perusahaan salah satunya adalah harga saham yang diperjualbelikan di Bursa Efek, karena hal-hal ini identik dengan peningkatan nilai perusahaan, seperti peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham (Fauzi & Aji, 2018).

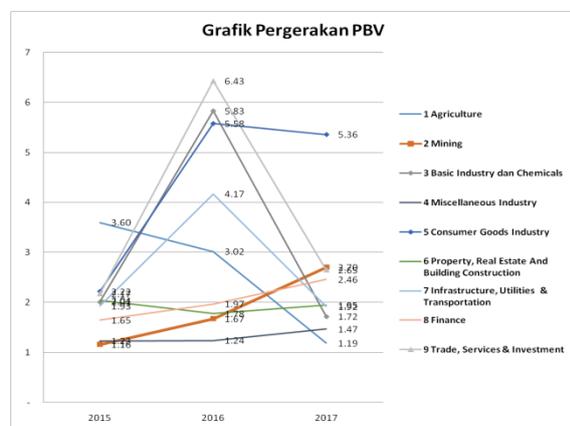
Pasar modal sendiri mengalami perkembangan pesat di Indonesia di mana berdasarkan *fact book* yang dikeluarkan oleh idx.co.id (2018) banyak perusahaan yang *go public* dan meningkatnya emiten yang ingin memasarkan sahamnya di bursa, setiap tahun terdapat perusahaan-perusahaan yang melepaskan sahamnya di pasar bebas, hal ini terjadi karena para pemilik perusahaan mulai memahami konsep dan fungsi pasar modal sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor)

(Tandelilin, 2010 :61). Masyarakat sebagai investor yang akan melakukan investasi di pasar modal harus melakukan keputusan investasi yang tentunya akan tidak sembarangan dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya dan hal tersebut membutuhkan adanya informasi mengenai penilaian saham. Harga saham sendiri mencerminkan penilaian terhadap perusahaan (*value of the firm*), di mana ketika harga saham meningkat maka emiten dianggap memiliki kinerja dan prospek yang baik (Nuraina, 2012).

Gambar 1 menjelaskan bahwa dari total sembilan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017 sektor pertambangan merupakan sektor yang mengalami kenaikan terus menerus ketika kebanyakan dari sektor lainnya berfluktuasi atau bahkan mengalami penurunan. Hal tersebut dibuktikan oleh nilai PBV sektor pertambangan pada tahun 2015 sebesar 1.16 dan berakhir pada angka 2.70 pada tahun 2017. Tahun 2015 merupakan tahun rebound bagi industri pertambangan setelah lima tahun terakhir tercatat sebagai saham sektor yang terhempas (Market.bisnis.com, 2016).

Gambar 1 menunjukkan tren kenaikan yang dialami oleh sektor pertambangan ini didukung oleh melejitnya harga batu bara dunia yang

naik hingga hampir 100% yaitu berada pada angka US\$53 pada tahun 2016 dan mencapai US\$101,69 pada tahun 2017 sehingga mengembalikan kepercayaan pelaku pasar terhadap emiten batu bara yang juga otomatis membuat harga saham semakin menanjak (Cnnindonesia.com, 2017).



Sumber: Idx.co.id (2018), data diolah

**Gambar 1. GRAFIK PERGERAKAN PBV SEKTORAL PERIODE 2015-2017**

Rasio keuangan pertama adalah leverage pada penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2016) leverage dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, karena penggunaan sumber pembiayaan melalui utang dapat membuat perusahaan memperoleh untung yang lebih besar.

Ukuran sebuah perusahaan menurut Nuraina (2012) merupakan salah satu faktor tingkat kepercayaan investor karena ukuran perusahaan akan memudahkan perusahaan dalam memperoleh hutang, hal tersebut berkenaan dengan *asset* yang dimiliki oleh perusahaan besar dapat dijamin dalam sumber pendanaan, sehingga mempermudah akses perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan.

Peran manajer dalam nilai perusahaan juga sangat penting, terutama berkaitan dengan pembagian dividen maupun investasi, keputusan investasi juga merupakan keputusan pengalokasian dana dalam investasi untuk mendatangkan keuntungan di masa depan agar dapat mencapai kemakmuran pemegang saham (Tannia, *et al*, 2018). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fenandar & Raharja, (2012) bahwa keputusan investasi

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen juga merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh manajer, jika perusahaan menaikkan rasio pembagian dividen maka *dividen payout ratio* akan naik yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Ulya, 2014). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan & Muid (2012) bahwa kebijakan dividen dinyatakan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh Sasurya & Asandimitra (2013). Manajer yang memiliki saham perusahaan diharapkan akan membuat manajer merasa memiliki perusahaan, sehingga antara kepentingan dari pemegang saham dan kepentingan dari manajer menjadi sejalan, atau dengan kata lain *agency conflict* yang muncul antar manajemen dan pemegang saham dapat relatif menurun, meskipun secara konsep atau teoritis kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency conflict* yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

Teori sinyal menurut Ross (1977) adalah ketika dalam perusahaan yang memiliki informasi lebih baik merupakan pihak eksekutif, mereka akan tergerak untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor. Informasi tersebut penting agar dapat digunakan oleh investor untuk melihat dan menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa datang terkait dengan kondisi kinerja keuangan saat ini. *Signalling Theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh *leverage*, *firm size*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### *Agency Theory*

Teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) merupakan satu orang atau lebih yang mempekerjakan pihak ketiga yang akan memberikan suatu jasa dan juga akan diberikan otoritas pengambilan keputusan sehingga muncul hubungan agensi di dalamnya

di mana hubungan kerja yang menjadi prinsip utama dalam teori ini adalah antara pemilik atau pihak yang memberi otoritas (*principal*), dengan manajer selaku pihak yang menerima wewenang (*agent*). Kedua pihak tersebut tidak selalu bertindak sejalan dalam membuat keputusan.

### **Bird in The Hand Theory**

*Bird in the hand theory* beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara, dengan kata lain nilai perusahaan akan lebih maksimal ketika rasio pembagian dividen yang ditentukan oleh perusahaan juga tinggi sesuai yang dijelaskan dalam penelitian Gordon & Lintner (1956).

### **Hipotesis**

- H1 : Ada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI tahun 2015-2017.
- H2 : Ada pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI tahun 2015-2017.
- H3 : Ada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI tahun 2015-2017.
- H4 : Ada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI tahun 2015-2017.
- H5 : Ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan di BEI tahun 2015-2017.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian konklusif kausalitas untuk menunjukkan bukti adakah pengaruh rasio keuangan dan kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan. Riset ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis data sekunder yang didapatkan melalui situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dengan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan didapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dalam riset ini digunakan sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan proksi PBV (*Price to Book Value*). Rumus dalam menghitung PBV (1) adalah (Sudana, 2015) adalah sebagai berikut.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

Nilai buku per lembar saham dapat dihitung melalui pembagian antara total ekuitas dengan jumlah saham beredar (Brigham dan Houston, 2001:92)

### **Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan tingkat utang dalam mendanai perusahaan tersebut yang dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini menunjukkan komposisi jaminan utang perusahaan yang beberapa bagiannya merupakan modal sendiri (Yuniastuti & Nasyaroeka, 2017) di mana dapat dirumuskan dalam formulaa (2). (Kasmir, 2016)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

### **Firm Size**

Beberapa hal yang dapat merepresentasikan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain: total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun (Kasmir, 2014) dengan menggunakan *natural logarithm of total asset* untuk meminimumkan standar error koefisien regresi yang diformulasikan dalam formula (3) sebagai berikut (Suwardika & Mustanda, 2017).

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(3)$$

### **Keputusan Investasi**

Keputusan Investasi dijelaskan sebagai perpaduan antara *asset* yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang (Myers, 1977). Dalam penelitian ini keputusan investasi ditunjukkan dengan variabel *capital expenditure*. Rumus perhitungan *capital expenditure* diformulasikan di rumus (4) (Fenandar & Raharja, 2012). Pertumbuhan aset dapat dihitung dengan dengan total asset periode<sub>t</sub> – total asset periode<sub>t-1</sub>.

$$\text{Capital Expenditure} = \frac{\text{Pertumbuhan Aset}}{\text{Total Aset periode } t} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

### **Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan porsi dari pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dari laba ditahan (Kautsar, 2019) Proporsi dari pendapatan yang akan dibayarkan

kepada pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan bagaimana kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam menghasilkan dan membagikan dividen, sehingga DPR mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham rumus perhitungannya adalah sebagai berikut (Sudana, 2015).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

**Kepemilikan Manajerial**

Persentasi saham perusahaan yang dimiliki komisaris dan direksi merupakan cara untuk memperoleh nilai kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen sebagai pemilik perusahaan untuk juga ikut dilibatkan dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan (Christiawan & Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut (Sukirni, 2012):

$$MWON = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik bertujuan agar regresi memenuhi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimate*) dan mengkaji ada tidaknya penyimpangan asumsi model klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik ini akan dijelaskan melalui tabel 1.

Berdasarkan uji K-S pada tabel 1, Nilai signifikansi normalitas sebesar 0,200. Hal tersebut menunjukkan data residual berdistribusi normal. Selanjutnya dalam uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas 0,482. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak sehingga data residual tidak random atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual. Pendeteksian pengujian multikolinieritas dalam model regresi dilihat melalui nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Pada penelitian tersebut berdasarkan tabel 1 hasil menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari

0,10 serta semua variabel independen memiliki nilai VIF yang kurang dari 10. Artinya, tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi. Hasil Uji Gletser menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan atau lebih dari 0,05, artinya tidak terdapat heteroskedastisitas di dalam model regresi.

**Tabel 1.**  
**HASIL UJI ASUMSI KLASIK**

Norma litas Sig.	Multikolinieritas Tolerance	VIF	Heteroskedastisitas Sig.	Autokorelasi Run Test
,200	,380	2,631	,204	,482
	,955	1,047	,701	
	,947	1,056	,619	
	,932	1,073	,134	
	,382	2,616	,189	

(Sumber : *Output* SPSS, data diolah 2019)

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI HIPOTESIS**

Jenis Uji	B	T	Sig.	Keterangan
Uji F			,000	Berpengaruh
Uji t (Constant)	13,225	2,842	,008	
DER	1,505	4,564	,000	Ada Pengaruh
SIZE	-0,438	-2,802	,009	Ada Pengaruh
CAPEX	1,843	,986	,333	Tidak Ada Pengaruh
DPR	0,608	2,054	,050	Ada Pengaruh
MWON	7,311	4,891	,000	Ada Pengaruh
Dependen Variabel: PBV				
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>			,854	

(Sumber: *Output* SPSS, data diolah 2019)

**Uji Hipotesis**

Berdasarkan Tabel 2, hasil Uji F dapat dilihat melalui nilai F hitung = 38,426 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Hasil uji statistik t dapat diketahui bahwa proksi DER, DPR dan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif serta signifikan kepada nilai perusahaan. Sementara *firm size* berpengaruh negatif

signifikan terhadap nilai perusahaan, dan proksi CAPEX tidak ada pengaruh kepada nilai perusahaan.

$$PBV = 13,225 + 1,505 DER - 0,438 SIZE + 0,608 DPR + 7,311 MWON + e.....(7)$$

Persamaan regresi dapat dilihat di rumus (7). Konstanta nilai sebesar 13,225, artinya apabila semua variabel independen (*leverage*, *firm size*, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial) dianggap tetap atau tidak mengalami perubahan, maka nilai perusahaan (PBV) pada sektor pertambangan sebesar 13,225 satu satuan. Nilai koefisien *leverage* sebesar 13,225, artinya setiap kenaikan satu satuan *leverage*, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 13,225 dengan asumsi variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai koefisien *firm size* sebesar -0,438, artinya setiap penurunan satu satuan *firm size*, maka nilai perusahaan akan naik sebesar -0,438 dengan asumsi variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar 0,608, artinya setiap kenaikan satu satuan DPR, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,608 dengan asumsi variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap. Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 7,311, artinya setiap kenaikan MWON, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 7,311 dengan asumsi variabel independen yang lain dari model regresi adalah tetap.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian secara parsial pada penelitian ini menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh hasil uji t sebesar 4.564 dan hasil analisis statistik signifikansi variabel *leverage* adalah sebesar 0,000 yang berarti ada pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Utomo, 2016) dan (Prastuti & Sudiartha, 2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini dapat terjadi dikarenakan menurut Marlina (2013) ketika tingkat hutang perusahaan meningkat, maka perusahaan akan memiliki cukup dana untuk meningkatkan kegiatan operasionalnya. Investor juga akan

memperkirakan bahwa meskipun kenaikan hutang memiliki dampak pada kenaikan risiko berupa bunga namun hal tersebut juga diikuti dengan naiknya kesanggupan perusahaan dalam meraup laba dalam jumlah yang lebih besar. Adanya eskalasi laba tersebut harga saham pun akan meningkat yang juga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Data yang mendukung hasil penelitian ditunjukkan oleh perusahaan Bayan Resources memiliki nilai DER yang mengalami penurunan pada tahun 2015 hingga 2017 sebesar 4,45 pada tahun 2015, sebesar 3,38 pada tahun 2016 dan nilai DER sebesar 0,72 pada tahun 2017 yang juga diikuti dengan penurunan pada nilai PBVnya pada tahun 2015 hingga 2017 yaitu sebesar 11,05 pada tahun 2015 ke nilai 10,77 pada tahun 2016 dan nilai PBV sebesar 6,42 pada tahun 2017.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dapat menambah *leverage* perusahaan namun tetap memerhatikan kondisi tingkat hutang perusahaan agar dalam kondisi optimal, karena berdasarkan hasil penelitian ini *leverage* yang diukur dengan DER menunjukkan bahwa penambahan hutang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa nilai hasil uji t sebesar -2.802 dengan nilai signifikansi yang dimiliki oleh variabel ukuran perusahaan pada penelitian ini sebesar 0,009. Hal tersebut menunjukkan bahwa ada pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan menurut Ramdhonah, *et al* (2019) dapat disebabkan oleh investor yang menganggap bahwa total aset besar yang dimiliki oleh suatu perusahaan dikarenakan kecenderungan perusahaan untuk menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal tersebut juga berkaitan dengan hasil dalam riset ini yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Sehingga perusahaan-perusahaan dengan aset dan perusahaan besar yang memiliki pinjaman sebagai sumber dana diasumsikan tidak selalu berbagi keuntungan dengan pemegang saham

dalam bentuk dividen dan melakukan laba ditahan untuk digunakan sebagai modalnya kembali.

Data yang mendukung hasil penelitian ditunjukkan oleh perusahaan Aneka Tambang yang memiliki nilai total *asset* (*SIZE*) yang mengalami penurunan pada tahun 2015 ke tahun 2016 sebesar 31,044 menuju 31,032 yang juga diikuti dengan kenaikan pada nilai PBVnya pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,4 menuju angka 1,17 pada tahun 2016, dan ketika terjadi kenaikan nilai *size* dari tahun 2016 yaitu sebesar 31,032 menuju 31,033 pada tahun 2016 nilai PBV justru menunjukkan penurunan dari 1,17 pada tahun 2015 menuju 0,8 pada tahun 2017. Sehingga, *firm size* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Implementasi teori dari hasil riset ini tidak mendukung *signalling theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang baik menandakan suatu perusahaan melakukan perkembangan yang bagus dan hal tersebut dapat membuat perusahaan lebih mudah dalam dunia pasar modal karena para calon investor akan mendapat sinyal positif terhadap perusahaan tersebut. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan tidak perlu terus melakukan penambahan total *asset* agar membuat perusahaan semakin berkembang, karena berdasarkan hasil penelitian ini semakin besar total *asset* perusahaan maka akan berdampak semakin menurunnya nilai perusahaan, sehingga upaya yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan memanfaatkan *asset* dan sumber daya yang sudah ada untuk melakukan kegiatan operasional dengan se-efisien mungkin.

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

Hasil analisis statistik pengujian secara parsial pada penelitian ini menunjukkan nilai uji  $t$  sebesar 0,985 dan nilai signifikansi variabel *capital expenditure* adalah sebesar 0,333 yang berarti bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gustian (2017) bahwa keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tidak dapat terkirakan secara pasti,

sehingga investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pengembalian dividen dibandingkan untuk mengambil kesempatan investasi.

Data yang mendukung hasil penelitian ditunjukkan oleh perusahaan Adaro Energy yang mengalami pergerakan nilai *capital expenditure* yaitu kenaikan dari angka 0,06 pada 2015 ke 0,10 pada tahun 2016 dan penurunan dari tahun 2016 ke 2017 pada angka 0,10 menuju 0,08 namun PBV nya mengalami kenaikan terus menerus pada 2015 menuju ke 2017 yaitu dari 0,36 naik menjadi 1,06 hingga 1,07. Nilai CAPEX juga tidak dapat merepresentasikan tingkat laba perusahaan yang dibuktikan dengan kenaikan nilai CAPEX pada perusahaan seharusnya memberikan tanda pertumbuhan perusahaan yang akan menghasilkan laba, namun pada perusahaan ADRO yang memiliki nilai CAPEX fluktuatif, justru rasio ROA nya mengalami peningkatan terus menerus dengan nilai ROA 2,53% pada 2015, 5,22% pada 2016, dan 7,87% pada 2017.

Implementasi teori dari hasil riset ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang tinggi oleh perusahaan merupakan suatu isyarat (signal) pertumbuhan pendapatan bagi perusahaan di masa yang akan datang yang dianggap sebagai berita baik oleh investor. Sinyal yang diberikan perusahaan tidak direspon dengan baik oleh para investor pasar modal, karena pertumbuhan *asset* yang besar tidak dapat mempengaruhi investor dalam melakukan penilaian perusahaan. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan tidak perlu menambah ataupun mengurangi pengeluaran modal dan melakukan upaya-upaya tertentu berkenaan dengan pengeluaran modal perusahaan, karena hal tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Pengujian secara parsial pada penelitian ini menghasilkan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai  $t$  sebesar 2,054 dan nilai signifikansi variabel DPR adalah sebesar 0,050 atau sama dengan 0,05. Hasil penelitian ini juga

sejalan dengan riset terdahulu yang dilakukan oleh (Sari, 2013) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat terjadi karena asumsi pasar terhadap peningkatan nilai dividen yang menjadi sebuah sinyal adanya peningkatan kinerja perusahaan untuk sekarang maupun di masa yang akan datang (Prastuti & Sudiartha, 2016).

Data yang mendukung hasil penelitian ini ditunjukkan oleh perusahaan Harum Energy yang memiliki nilai DPR yang mengalami kenaikan pada tahun 2015 hingga 2017 dari -0,16 pada tahun 2015, 0,17 pada tahun 2016 yang juga diikuti dengan kenaikan pada nilai PBVnya pada tahun 2015 hingga 2017 yaitu sebesar 0,4 pada tahun 2015 ke nilai 1,2 pada tahun 2016 dan penurunan nilai DPR sebesar 0,17 pada tahun 2016 menuju 0,07 pada tahun 2017 yang diikuti dengan penurunan nilai PBV pada tahun 2016 ke 2017 yaitu 1,2 menuju 0,11.

Implementasi teori dari hasil penelitian ini mendukung teori yang digunakan yaitu *bird in the hand theory* yang dibuktikan dalam penelitian ini bahwa para investor lebih condong kepada perusahaan yang melakukan pembagian dividen dikarenakan adanya kepastian mengenai pengembalian atas investasi yang dilakukan.

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

Hasil pengujian secara parsial pada penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai *t* sebesar 4.891. dan nilai signifikansi variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,000. Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang dilakukan oleh (Muryati & Suardikha, 2014) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat terjadi karena kepemilikan manajerial yang merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang meliputi direktur dan komisaris ini melibatkan manajer sebagai pemilik perusahaan untuk juga ikut dilibatkan dalam pemungutan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial yang besar, dari segi nilai ekonomi dirasa akan lebih efektif dalam

meninjau aktivitas perusahaan dan dapat meminimalisir perbedaan kepentingan antara investor dan manajemen.

Data yang mendukung hasil penelitian ini ditunjukkan oleh perusahaan Resources Alam Indonesia yang memiliki nilai MWON mengalami kenaikan pada tahun 2015 hingga 2017 dari 0,00328 pada tahun 2015, 0,00331 pada tahun 2016 dan nilai MWON sebesar 0,00346 pada tahun 2017 yang juga diikuti dengan kenaikan pada nilai PBVnya pada tahun 2015 hingga 2017 yaitu sebesar 0,39 pada tahun 2015 ke nilai 1,32 pada tahun 2016 dan nilai PBV sebesar 1,34 pada tahun 2017.

Implementasi teori dari hasil riset ini sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa menurut Jensen & Meckling (1976) meningkatnya rasio kepemilikan saham oleh manajemen dapat memengaruhi kebijakan perusahaan karena dapat mengurangi *agency cost*. Implementasi praktik dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dapat menambah presentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan, karena berdasarkan hasil riset ini adanya kepemilikan manajerial akan menambah nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Variabel penelitian yang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan adalah *leverage*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial. Variabel penelitian yang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan adalah *firm size*. Sementara variabel yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi.

Sehingga upaya yang dapat dilakukan perusahaan-perusahaan di sektor pertambangan agar mempertahankan tren kenaikan PBV atau meningkatkan nilai perusahaan adalah perusahaan harus meminimalisir asset yang telah dimiliki karena kondisi asset yang sudah ada dirasa kurang efisien dan juga agar perusahaan dapat beroperasi dengan lebih optimal, meskipun asset perusahaan tidak meningkat, perusahaan diharapkan mampu mengendalikan perusahaannya dengan komposisi hutang yang lebih besar daripada

modal, sehingga hal tersebut akan memperbesar DER, agar mendorong perusahaan untuk meningkatkan efisiensi kerjanya untuk membayar bunga utang yang dimiliki demi ketercapaian efisiensi.

Efisiensi kerja perusahaan yang harus dicapai perusahaan juga diharapkan berdampak pada kenaikan penjualan dan laba perusahaan, dengan meningkatnya laba perusahaan tentunya juga akan meningkatkan kemungkinan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen. Peningkatan pembayaran dividen juga dapat diikuti dengan meningkatnya kepemilikan manajerial yang akan melibatkan manajer dalam pengambilan keputusan, sehingga manajer akan menyeimbangkan kepentingan manajer dan pemilik saham, termasuk mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, sehingga hal-hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan di sektor pertambangan.

Keterbatasan dalam penelitian ini dapat dilihat dari periode penelitian yang singkat yaitu 3 tahun, sehingga peneliti selanjutnya dapat menambah tahun penelitian dan juga variabel independen, karena berdasarkan nilai *Adjusted R square* masih terdapat 15% variabel independen lainnya yang dapat menjelaskan pengaruh nilai perusahaan, seperti profitabilitas, komite audit, *board size*, dan kinerja keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. (2018). *idx.co.id*. Retrieved December 15, 2018, from <https://www.idx.co.id/>
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuan*, 9(1), 1–8.
- CNN Indonesia. (2017). Cuan Membara di Saham Batu Bara. Retrieved March 13, 2019, from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20170103103941-92-183703/cuan-membara-di-saham-batu-bara>
- Fauzi, M. S., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Agriculture 2012- 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–8.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1–10.
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). *Capital Equipment Analysis : The Required Rate of Profit*. (August 2015).
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014). *Jurnal Akuntansi.*, 3(2), 84–100.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M., & Mecking, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Edisi Kedua* (2nd ed.). Retrieved from <https://books.google.co.id/books?id=IW9ADwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>
- Kautsar, A. (2019). Profitability is a Mediation Variable of Debt on Dividend Payout Indonesian Agriculture Companies. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 6(2), 143–146.

Alya Awalia Fikriyan. Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017)

<https://doi.org/10.21276/sjebm.2019.6.2.9>

- Market Bisnis. (2016). Pergerakan IHSG: Sektor Tambang Rebound, Properti Jawa - Market Bisnis.com. Retrieved March 13, 2019, from <https://market.bisnis.com/read/20160411/189/536513/pergerakan-ihsg-sektor-tambang-rebound-properti-jawara>
- Marlina, T. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1(1), 59–72. Retrieved from [http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file\\_artikel\\_abstrak/Isi\\_Artikel\\_715653482132.pdf](http://digilib.mercubuana.ac.id/manager/t!@file_artikel_abstrak/Isi_Artikel_715653482132.pdf)
- Muryati, N. N. T. S., & Suardikha, I. M. S. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2), 411–429.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175. <https://doi.org/10.1253/circj.cj-16-0846>
- Noerirawan, M. R., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–8.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 19(2), 110–125.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI 2011-2017)*. 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1–7.
- Sasurya, A., & Asandimitra, N. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1).
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik Edisi 2* (2nd ed.). Erlangga.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12. <https://doi.org/ISSN2252-6765>
- Swardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tannia, T., Tanado, C., & Putri, E. (2018). Pengaruh Keputusan Utama Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2016. *Journal of Business & Applied Management*, 11(1), 56–67. <https://doi.org/10.30813/jbam.v11i1.1074>
- Ulya, H. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas,

Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009 - 2011. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 12, 1–13.

Utomo, N. A. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45 Di Brsa Efek Indonesi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Semarang*, 5(1), 82–94. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/5573>

Yuniastuti, R. M., & Nasyaroeka, J. (2017). Berbasis Laporan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Magister*, 03(02), 200–211.