

# PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)

**Desta Retno Mudma'inah, Diyah Probowulan, Ibna Kamelia F.A**

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Jember, Jawa Timur

## Abstrak

Studi ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2016-2018, di mana jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI adalah 144 perusahaan dan sampel akhir adalah 15 perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan: 1) Kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan; 2) Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan; 3) Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan; 4) Keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan; 5) Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan; dan 6) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan.

**Kata kunci:** *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan*

## Abstract

*This study examines the effects of managerial ownership, institutional ownership, investment decisions, funding decisions, and dividend policy on firm value. This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, investment decisions, funding decisions, and dividend policy on firm value. The population in this study was conducted in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2016-2018, where the number of companies listed on the IDX was 144 companies and the final sample was 15 companies. Data collection techniques using descriptive statistical analysis, multiple linear regression test, classic assumption test, and hypothesis testing. The results show: 1) Managerial ownership influences company value; 2) Institutional ownership has no effect on company value; 3) Investment decisions affect the value of the company; 4) Funding decisions affect the value of the company; 5) Dividend policy affects the value of the company; and 6) Managerial ownership, institutional ownership, investment decisions, funding decisions, and dividend policies simultaneously affect the value of the company.*

**Keywords :** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Corporate Value*

## 1. Pendahuluan

Dari tahun ke tahun perusahaan yang ada di Indonesia berkembang secara pesat sehingga mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara makro. Salah satu faktor yang mempengaruhi perkembangan perekonomian yaitu dengan adanya kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah mengenai penanaman modal. Kebijakan dari pemerintah tersebut adalah untuk mencapai sasaran pembangunan industri sebagai bagian dari pembangunan industry nasional dalam jangka panjang.

Pihak investor dalam memperoleh harga saham yang tinggi tidak terlepas dari keputusan yang diambil terutama dalam keputusan keuangan. Jensen dan Mecklin (1976),

menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, *warran*, maupun saham *preferen*. Optimalisasi nilai perusahaan dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian keputusan penting yang diambil oleh perusahaan, kombinasi yang optimal dalam memaksimalkan nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Keputusan keuangan yang diambil perusahaan dapat ditentukan oleh *shareholders* dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mensejahterakan pemegang saham yang merupakan *principal* dan pengelolaan perusahaan yang diberikan kepada manajemen. Realitanya tidak jarang pihak manajemen memiliki tujuan dan kepentingan yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemegang saham sehingga timbul keagenan (Permanasari dan Ika, 2010). Perbedaan kepentingan antara pemegang saham (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) mengakibatkan timbulnya konflik *agency conflict*.

Fenomena yang ada yaitu dalam BeritaSatu, informasi tentang keterbukaan struktur kepemilikan perlu ditingkatkan. Frederica Widyasari Dewi, Dirut PT Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) berjudul Analisis Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dan Risiko pada Perusahaan Publik yang Tercatat di BEI membuktikan, pengaruh konsentrasi kepemilikan saham terhadap nilai dan risiko perusahaan cukup besar. Semakin terkonsentrasi kepemilikan, nilai perusahaan menurun dan risiko perusahaan meningkat. Konflik perusahaan terbuka di Indonesia umumnya terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham publik atau antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Di perusahaan Indonesia yang diteliti, porsi saham perusahaan dikuasai oleh 50,8%. Dari 220 perusahaan yang dijadikan sampel diketahui bahwa 50% sangat terkonsentrasi atau dikuasai oleh pemegang saham ultimat dengan porsi kepemilikan saham minimal 51%. Untuk mengatasi hal ini, diperlukan regulasi yang lebih jelas dan tegas tentang kewajiban perusahaan untuk menyampaikan keterbukaan informasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik meneliti tentang: **“Pengaruh Kemeilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”** (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018).

## LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

### Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham baik oleh manajerial perusahaan maupun institusional diluar perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa faktor *insider ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar *insider ownership* maka nilai perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepentingan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah.

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi sesuai kepentingan pihak manajemen (Boediono, 2005). Wardhani (2006) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan lebih tinggi apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh lembaga keuangan yang disponsori oleh bank.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi, untuk mencapai tujuan perusahaan melalui kegiatan perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, dipengaruhi oleh peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan hal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hasnawati (2005) menemukan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain.

H3 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Terdapat dua teori mengenai keputusan pendanaan. Pandangan tersebut diwakili oleh *Pecking Order Theory* dan *Tradeoff Theory*. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). *Tradeoff Theory* menyatakan bahwa struktur modal yang optimum dapat dicapai apabila terdapat manfaat atas penggunaan *leverage* atau hutang.

H4 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibagi kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

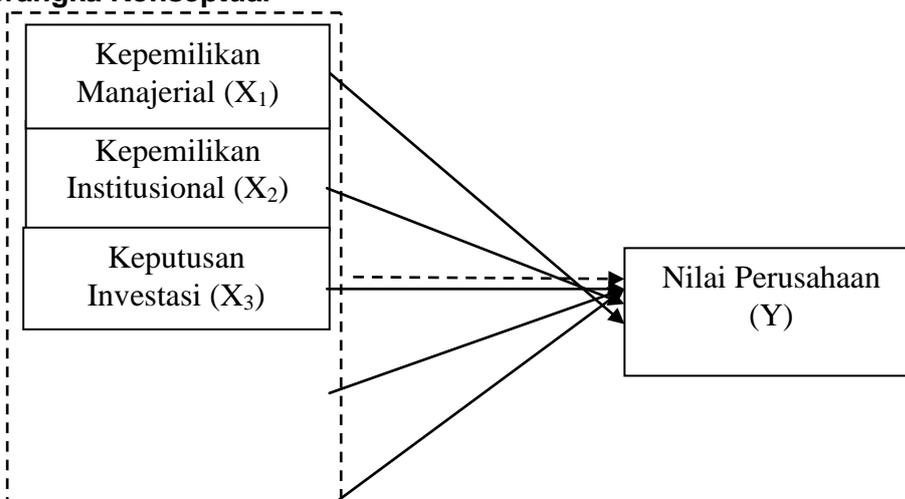
H5 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

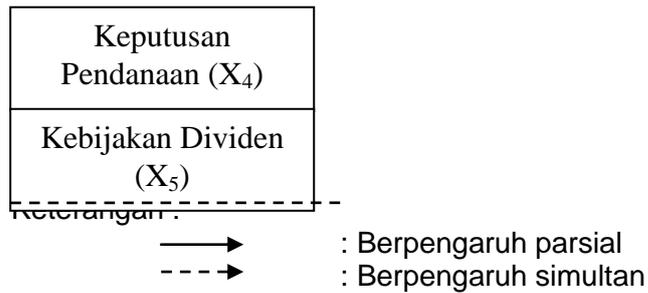
### Kebijakan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen secara Simultan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Sartono (2001: 2) mengatakan bahwa, manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibilitasnya dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan di masa datang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat. Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan tersebut secara efektif dan efisien. Sedangkan kebijakan dividen yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional.

H6 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Kerangka Konseptual





## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dengan kriteria: 1) Membuat dan menerbitkan laporan tahunan periode 2016-2018; 2) Tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas yang negatif selama periode 2016-2018; 3) Memiliki laba bersih positif; 4) Melakukan pembagian dividen. Dari kriteria tersebut diperoleh data untuk sampel sebanyak 15 perusahaan dengan selang periode penelitian selama tiga tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis linier berganda dan uji hipotesis.

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Penelitian

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018 144 perusahaan, pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* di mana yang memenuhi kriteria dalam penentuan sampel sebanyak 15 perusahaan sehingga total pengamatan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan deskripsi tentang suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2013). Nilai rata-rata (*mean*) digunakan sebagai spekulasi rata-rata sampel yang akan diambil dari populasi. Maksimum dan minimum digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari sampel yang akan diteliti, dan standar deviasi digunakan sebagai acuan untuk melihat *disperse* rata-rata dari sampel. Hasil pengujian statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	45	,00	,11	,0200	,03384
Kepemilikan Institusional	45	,00	,81	,2407	,26584
Keputusan Investasi	45	,13	60,89	20,5276	12,76952
Keputusan Pendanaan	45	,08	2,65	,7382	,59416
Kebijakan Dividen	45	3,25	99,95	42,9338	27,74846
Nilai Perusahaan	45	,01	82,44	8,1080	16,77351
Valid N (listwise)					

Sumber: Data lampiran 1 yang diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 45 sampel penelitian. Variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,01, memiliki nilai maximum 82,44, memiliki rata-rata (mean) sebesar 8,1080, dan memiliki standar deviasi (simpangan baku) sebesar 16,77351. Variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00015, memiliki nilai maximum sebesar 0,11, memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,0200, dan memiliki standar deviasi sebesar 0,03384. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,0017, memiliki nilai maximum sebesar 0,11, memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,2407, dan memiliki standar deviasi sebesar 0,26584. Variabel intervening yaitu Keputusan Investasi memiliki nilai minimum sebesar 0,13, memiliki nilai maximum 60,89, memiliki rata-rata (mean) sebesar 20,5276, dan memiliki standar deviasi sebesar 12,76952. Variabel Keputusan Pendanaan memiliki nilai minimum 0,08, memiliki nilai maximum sebesar 2,65, memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,7382, memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,59416. Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum 3,25, memiliki nilai maximum sebesar 99,95, memiliki rata-rata (mean) sebesar 42,9338, memiliki standar deviasi sebesar 27,74846.

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel residual (pengganggu) berdistribusi normal atau tidak berdistribusi normal dalam suatu model regresi. Penelitian ini menggunakan pengujian normalitas *one-sample Kolmogorov-Smirnov test* (K-S), menggunakan kriteria  $\alpha = 0,05$  dengan syarat  $\text{sig} > \alpha$  maka residual dapat dikatakan berdistribusi normal. Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2  
Hasil Uji Normalitas

			Unstandardized Residual
N			45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>			
Mean			,0000000
Std. Deviation			7,49568807
Most Differences	Extreme	Absolute	,092
		Positive	,090
		Negative	-,092
Kolmogorov-Smirnov Z			,618
Asymp. Sig. (2-tailed)			,840

Sumber: Data lampiran 2 yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan hasil uji normalitas *one-sample Kolmogorov-Smirnov test* (K-S) dengan model *unstandardized* memperoleh hasil 0,840 sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi  $> 0,05$  yang artinya data berdistribusi secara normal.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda adalah model regresi yang memiliki lebih dari satu variabel independen. Model regresi linier berganda dilakukan model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi. Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (variabel dependen). Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat dalam tabel 4.3:

Tabel 4.3  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize t d Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	

	(Constant)	,452	,089		-5,326	,000
	Kepemilikan Manajerial	5,781	9,113	,072	,915	,016
	Kepemilikan	,122	5,072	,002	,024	,981
1	Institusional					
	Keputusan Investasi	,266	,122	,203	2,188	,035
	Keputusan Pendanaan	1,355	2,637	,756	8,099	,000
	Kebijakan Dividen	,060	,050	,100	1,208	,234

Sumber: Data Lampiran 2 yang diolah, 2019

Hasil dari persamaan regresi dari tabel 4.3 adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,452 + 5,781X_1 + 0,122X_2 + 0,266X_3 + 1,355X_4 + 0,060X_5 + 0,089$$

### Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Uji multikolinieritas dideteksi dengan melihat nilai *tolerance inflation factors* (VIF). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *variance inflation factors* (VIF) < 10 maka model dapat dinyatakan tidak terdapat multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas disajikan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kepemilikan Manajerial	,822	1,216
Kepemilikan	,792	1,262
1 Institusional		
Keputusan Investasi	,596	1,678
Keputusan Pendanaan	,587	1,704
Kebijakan Dividen	,754	1,326

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data lampiran 2 yang diolah, 2019

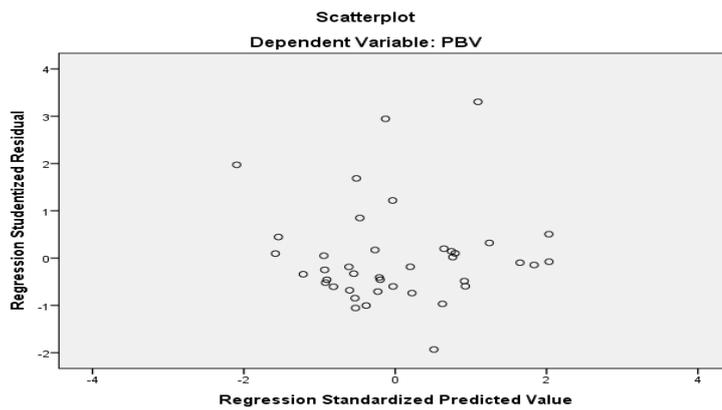
Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk semua variabel independen dalam penelitian ini > 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk semua variabel independen dalam penelitian ini < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah menggunakan grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam gambar 4.1 sebagai berikut:

Gambar 4.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas



### Uji Statistik t

Dalam penelitian ini uji statistik t bertujuan untuk melihat pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial yang ditunjukkan pada tabel koefisien (Nazaruddin dan Basuki, 2017). Hasil uji statistik t disajikan dalam tabel 4.5:

Tabel 4.5  
Hasil Uji Statistik t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
(Constant)	,452	,089		-5,326	,000	
1	Kepemilikan Manajerial	5,781	9,113	,072	,915	,016
	Kepemilikan Institusional	,122	5,072	,002	,024	,981
	Keputusan Investasi	,266	,122	,203	2,188	,035
	Keputusan Pendanaan	1,355	2,637	,756	8,099	,000
	Kebijakan Dividen	,060	,050	,100	1,208	,234

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data lampiran 2 yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji statistik t tabel 4.5 diatas maka dapat diuraikan sebagai berikut:

#### 1. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.5 variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sig sebesar 0,016. Tingkat signifikansi variabel kepemilikan manajerial lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis pertama (H1) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan **diterima**.

#### 2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.5 variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sig sebesar 0,981. Tingkat signifikansi variabel kepemilikan institusional lebih besar dari alpha 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis kedua (H2) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

#### 3. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.5 variabel keputusan investasi memiliki nilai sig sebesar 0,035. Tingkat signifikansi variabel keputusan investasi lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga dapat

dikatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis ketiga (H3) yang menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan **diterima**.

#### 4. Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.5 variabel keputusan pendanaan memiliki nilai sig sebesar 0,000. Tingkat signifikansi variabel keputusan pendanaan lebih kecil dari alpha 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis keempat (H4) yang menjelaskan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan **diterima**.

#### 5. Pengujian Hipotesis 5

Berdasarkan tabel 4.5 variabel kebijakan dividen memiliki nilai sig sebesar 0,234. Tingkat signifikansi variabel kebijakan dividen lebih besar dari alpha 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis kelima (H5) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

### Uji Statistik f

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hasil uji f dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.6:

Tabel 4.6

Hasil Uji Statistik f

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9907,279	5	1981,456	31,259	,000 <sup>b</sup>
Residual	2472,155	39	63,389		
Total	12379,434	44			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan

Sumber: Data Lampiran 2 yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji statistik f pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai f hitung sebesar 31,259. Nilai f hitung 31,259 lebih besar dari f tabel 2,45 atau dapat diketahui bahwa nilai sig sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam (H6) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan **diterima**.

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Dalam penelitian ini uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.7:

Tabel 4.7

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,895 <sup>a</sup>	,800	,775	7,96170

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data lampiran 1 yang diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,775 artinya variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) sebesar 77%, sedangkan sisanya 23% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel penelitian ini.

## **Pembahasan**

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

Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai sig sebesar 0,016. Hasil ini sejalan dengan Iturriaga dan Sanz (1998) yang menyatakan bahwa hubungan struktur kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan merupakan hubungan *non-monotonik*. Hubungan *non-monotonik* timbul karena adanya insentif yang dimiliki manajer dan mereka berusaha untuk melakukan pensejajaran kepentingan dengan outsider ownership dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka jika nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini juga mendukung pernyataan Jensen dan Meckling (1976). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Demsetz dan Villalonga (2001) menemukan hasil yang sejalan dengan penelitian ini yaitu bahwa tidak ada hubungan antara struktur kepemilikan dan profit perusahaan sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan di Amerika Serikat yang struktur kepemilikannya menyebar. Jika struktur kepemilikan tersebar, maka tidak ada yang memiliki kendali khusus sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dan kemungkinan merugikan pemegang saham. Pasar modal Amerika Serikat merupakan pasar modal yang efisien dan regulasinya sangat ketat, sehingga keberadaan struktur kepemilikan tidak terlalu penting.

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

Keputusan investasi dari hasil uji statistik t menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori dari Sartono (2001: 189) yang mengatakan bahwa jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal.

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

Berdasarkan hasil uji parsial nilai sig keputusan pendanaan sebesar 0,000, dengan demikian keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2004) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatkan keputusan pendanaan dalam perusahaan akan meningkatkan juga nilai perusahaan.

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

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan indikator *dividend payout ratio*. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kebijakan dividen relevan yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan hasil ini tidak sejalan dengan Gordon (1962) dalam Brigham dan Gapenski, 1996: 438) tentang *bird in the hand theory*, bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan *capital gain*.

## **4. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t dijelaskan sebagai berikut:
  - a. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.
  - b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional tidak diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.
  - c. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan keputusan investasi akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.
  - d. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan keputusan pendanaan akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.
  - e. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen tidak diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, maka saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

3. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode tahun terbaru dan memperpanjang tahun pengamatan penelitian agar dapat memberikan hasil yang lebih lengkap dan *representative*.
4. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan rasio yang lain atau ditambah dengan rasio yang lain.
5. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah proksi *investment opportunity set* (IOS) yang sudah ada ataupun merubah proksi yang lain dalam menentukan variabel keputusan investasi.

#### Daftar Pustaka

- Ary, D., Jacobs, L.C. & Razavieh, A. 1976. *Pengantar Penelitian Pendidikan*. Terjemahan oleh Arief Furchan. 1982. Surabaya: Usaha nasional
- Arikunto, S. 1998. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rinneka Cipta
- Jawa Pos. 22 April 2008. *Wanita Kelas Bawah Lebih Mandiri*, hlm. 3
- Kansil, C.L. 2002. Orientasi Baru Penyelenggaraan Pendidikan Program Profesional dalam Memenuhi Kebutuhan Dunia Industri. *Transpor*, XX(4): 54-5 (4): 57-61
- Kumaidi. 2005. Pengukuran Bekal Awal Belajar dan Pengembangan Tesnya. *Jurnal Ilmu Pendidikan*. Jilid 5, No. 4,
- Kuntoro, T. 2006. *Pengembangan Kurikulum Pelatihan Magang di STM Nasional Semarang: Suatu Studi Berdasarkan Dunia Usaha*. Tesis tidak diterbitkan. Semarang: PPS UNNES
- Pitunov, B. 13 Desember 2007. Sekolah Unggulan Ataukah Sekolah Pengunggulan ? *Majalah Pos*, hlm. 4 & 11

Waseso, M.G. 2001. *Isi dan Format Jurnal Ilmiah*. Makalah disajikan dalam Seminar Lokakarya Penulisan artikel dan Pengelolaan jurnal Ilmiah, Universitas Lambungmangkurat, 9-11Agustus