

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN
PENDANAAN, KEPUTUSAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)**

Hikmah Samputri Rakmandani

hikmahsamputrir@gmail.com

Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Kampus Terpadu UMY, Jl. Lingkar Selatan, Kasihan, Bantul, Yogyakarta, 55183

Telp : 0274 387656, Faks: 0274 387646, bhp@umy.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to analyze the impact of investment decision, financing decision, dividend policy, managerial ownership, and institutional ownership to the firm value. Investment decision was measured by Capital Expenditure to Book Value of Asset (CPA/BVA). Financing decision was measured by Debt to Equity Ratio (DER). Dividend policy was measured by Dividend Payout Ratio (DPR). Managerial ownership was measured by the proportion of share ownership by the managerial side. Institutional ownership was measured by the proportion of share ownership by the institutional side. Firm value was measured by Price Book Value (PBV).

The population in this study are companies that include of Jakarta Islamic Index listed on the Indonesia Stock Exchange in the year 2010-2013. The sample obtained was 35 observations using purposive sampling method. This study used multiple linear regression as a data analysis tool.

The result of this research showed that dividend policy have a positive impact to the firm value. Whereas investment decision, financing decision, managerial ownership, and institutional ownership have a negative impact to the firm value.

Keyword : investment decision, financing decision, dividend policy, managerial ownership, institutional ownership, firm value

PENDAHULUAN

Dalam pendirian perusahaan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Taswan dan Soliha (2002), nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998 dalam Pancawati 2009).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan, maka keputusan-keputusan tersebut saling berkaitan satu dengan lainnya, sehingga kita harus memperhatikan dampak bersama dari ketiganya terhadap harga pasar saham perusahaan. Satu ilustrasi tentang sebuah proyek baru yang memerlukan pembiayaan atas investasi, pada gilirannya keputusan pendanaan mempengaruhi keputusan dividen, hal ini dapat terjadi karena laba ditahan yang digunakan dalam pembiayaan internal merupakan dividen yang tidak diterima oleh pemegang saham.

Selain ketiga keputusan keuangan tersebut, struktur kepemilikan baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer juga ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya tersebut.

Sedangkan kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar perusahaan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer, selain melalui pihak dalam perusahaan. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarahkan kepada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan

Agency Theory atau Teori keagenan menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (oleh manajer) dengan fungsi kepemilikan (oleh pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan pada saat melakukan kontrak (Gudono, 2009). Kontrak yang dimaksudkan adalah kontrak antar *principal* dan agen. Dalam hal ini satu atau lebih orang mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambil keputusan kepada agen tersebut. Tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Tetapi, seringkali manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham atau melakukan tindakan yang bertentangan dengan keinginan pemegang saham sehingga terjadi konflik antara manajer perusahaan dengan pemegang sahamnya.

Teori Trade-off

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang

dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Teori Pecking-Order

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Myers (1984) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*.

Myers (1984) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut:

- 1.) Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
- 2.) Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
- 3.) Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Teori Signalling

Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ratna dan Zuhrotun, 2006). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama, 1978 dalam Hasnawati, 2005). Pendapat ini menyatakan bahwa keputusan investasi ini penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dihasilkan melalui kegiatan perusahaan. (Myers 1977, dalam Puspowijaya, Bandi, dan Wibawa 2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai

perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari Investment Opportunity Set (IOS). Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan kata lain apabila kegiatan investasi bertambah atau meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan research & development, dan merger dengan perusahaan lain (Myers, 1976 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Dari kerangka pikir dan penelitian terhadulu tersebut, dapat diberikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar. Selain itu, 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). Menurut Brigham (1999) dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) perusahaan

lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru.

Masulis (1980) dalam Wijaya dan Bandi (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan abnormal returns sehari sebelum dan sesudah peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan abnormal returns pada saat penurunan proporsi hutang. Hal ini menjelaskan bahwa pengambilan keputusan pendanaan sangatlah berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Dari kerangka pikir dan penelitian terhadulu tersebut, dapat diberikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan

bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan Bird in The Hand Theory. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang cash dividend yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Dari kerangka pikir dan penelitian terdahulu tersebut, dapat diberikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H3: Keputusan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling: 1976), artinya bahwa struktur kepemilikan juga menggambarkan berapa besarnya saham yang dimiliki oleh publik, *insider* dan *outsiderownership*.

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan

kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga. Penelitian yang mengkaitkan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun dengan hasil yang berbeda-beda pula. Penelitian Taswan dan Soliha (2002) menemukan hubungan yang signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Sri Safyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (20011) juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Dari kerangka pikir dan penelitian terhadulu tersebut, dapat diberikan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Keputusan Intitusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk sebagai anggota Jakarta Islamic Index periode 2010-2013 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode penentuan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria yang ditetapkan, yaitu:

- a. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok Jakarta Islamic Index yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2013
- b. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun 2010-2013
- c. Selama tahun 2010-2013 yang memiliki dividend payout ratio.
- d. Perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial dan institusional dari tahun 2010-2013 yang dipublikasikan.

Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang memiliki keterkaitan dengan penyusunan penelitian, dimana pengumpulan data yang dilakukan didapat dari data yang sudah dikumpulkan dan diolah pihak lain.

Definisi Operasional Variabel Penelitian & Pengukuran

Variabel Dependen (PBV)

Variabel dependen adalah variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Sekaran, 2006). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Price Book Value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan

sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. (Brigham dan Houston, 2001 dalam Hasnawati, 2005).

$$PriceBookValue = \frac{harga\ ham}{bookvalue}$$

Variabel Independen (CPA/BVA, DER, DPR, MOWN, INST)

Keputusan Investai (CPA/BVA)

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif. IOS tidak dapat diobeservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas yang tinggi.

$$CPA/BVA = \frac{pertumbu\ hanaktiva}{totalaktiva}$$

CPA/BVA = Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset

Pertumbuhan Aktiva= Total Aktiva Tahun X - Total Aktiva tahun X-1

Keputusan Pendanaan (DER)

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005).Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio

(DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{DebttoEquityRatio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{totalekui tas}}$$

Keputusan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk Dividend Payout Ratio (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Hasnawati (2005), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per shares}}{\text{Earning per shares}}$$

Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan Manajerial adalah proporsi seberapa banyak kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Boediono 2005).

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan Institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga lain pada akhir tahun yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam

suatuperusahaan.Kepemilikan institusional dirumuskan dengan sebagai berikut (Masdupi 2005).

$$INST : \frac{\text{Kepemilikan saham institusi}}{\text{Total saham beredar}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	0,29375	8,80156	3,7345393	1,99617696
CPA/BVA	-0,14993	0,56298	0,1413273	0,124275053
DER	0,00440	17,40000	1,2001514	2,92334776
DPR	0,22000	0,85000	0,4888571	0,16711693
MOWN	0,00001	0,15940	0,0128777	0,03740933
INST	0,13760	0,86860	0,5453366	0,19543313

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2
One sample kolmogorov-smirnov test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,999	Data berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan pada output hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, maka dapat diambil kesimpulan bahwa data terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,999 yang berarti lebih besar dari nilai kritis 0,05.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig	Kesimpulan
CPA/BVA	0,093	Tidak Terjadi heterokedastisitas
DER	0,263	Tidak Terjadi heterokedastisitas
DPR	0,460	Tidak Terjadi heterokedastisitas
MOWN	0,488	Tidak Terjadi heterokedastisitas
INST	0,203	Tidak Terjadi heterokedastisitas

Pada tabel menunjukkan bahwa seluruh variabel independen (bebas) memiliki nilai signifikansi diatas nilai kritis 0,05 (5%). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
CPA/BVA	1.045	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	1.047	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	1.195	Tidak terjadi multikolinieritas
MOWN	1.247	Tidak terjadi multikolinieritas
INST	1.052	Tidak terjadi multikolinieritas

Berdasarkan padatablehasil uji multikolonieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu CPA/BVA, DER,

DPR, MOWN, dan INST menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak multikolinieritas maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Dengan menggunakan *Run Test*

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,332	Data random

Berdasarkan pada pada tabel hasil uji autokorelasi dengan *Run Test* dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0,05, yang berarti hipotesis nol gagal ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual cukup random dan tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	Sig
Konstanta	1,879	0,70
CPA/BVA	-0,392	0,698
DER	-1,019	0,317
DPR	2,213	0,035
MOWN	-1,827	0,078
INST	-0,481	0,634
R2	: 0,368	
Adj. R ²	: 0,259	
F- statistic	: 3,376	
N	: 35	
Variabel dependen	: PBV	

Sumber: Hasil Olah Data, Lampiran 3

Berdasarkan Tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = 1,879 - 0,392CPA/BVA - 1,019DER + 2,213DPR - 1,827MOWN - 0,481INST + \epsilon_1$$

Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Uji Simultan (F Hitung)

Tabel 7
Hasil Uji Nilai F

	Koefisien Regresi
F_{hitung}	3,376
Sig. F	0,016
Adjusted R ²	0,259
R Square	0,368

Variabel dependen : DER

Hasil tabel diatas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 3,376 dengan tingkat signifikansi 0,016.

Uji Signifikansi

Tabel 8
Ringkasan Hasil Uji Nilai t

	Koefisien Regresi	Sig. T	Keterangan
Konstanta	1,879		
CPA/BVA	-0,392	0,698	Tidak Signifikan
DER	-1,019	0,317	Tidak Signifikan
DPR	2,213	0,035	Signifikan
MOWN	-1,827	0,078	Tidak Signifikan
INST	-0,481	0,634	Tidak Signifikan

Variabel dependen : DER

Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 8 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Satu (H1)

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Keputusan Investasi (CPA/BVA) memiliki koefisien regresi sebesar - 0,392 dengan probabilitas sebesar 0,698. Nilai signifikan di atas α (0,05) menunjukkan bahwa

variabel Keputusan Investasi (CPA/BVA) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 ditolak** yaitu Keputusan Investasi (CPA/BVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis Dua (H2)

Berdasarkan pada tabel di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Keputusan Pendanaan (DER) memiliki koefisien regresi sebesar $-1,019$ dengan probabilitas sebesar $0,317$. Nilai signifikansi di atas α ($0,05$) menunjukkan bahwa variabel Keputusan Pendanaan (DER) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 2 ditolak** yaitu Keputusan Pendanaan (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis Tiga (H3)

Berdasarkan pada pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Keputusan Dividen (DPR) memiliki koefisien regresi sebesar $+ 2,213$ dengan probabilitas $0,035$. Nilai signifikansi di bawah α ($0,05$) menunjukkan bahwa variabel Keputusan Dividen (DPR) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis, maka pada penelitian ini **hipotesis 3 diterima** yaitu ada pengaruh antar Keputusan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis Empat (H4)

Berdasarkan pada pengujian di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki koefisien regresi sebesar $-1,827$ dengan

probabilitas 0,078. Nilai signifikansi di atas α (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 4 ditolak** yaitu Kepemilikan Manajerial (MOWN) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Pengujian Hipotesis Lima (H5)

Berdasarkan pada tabel di atas, didapatkan hasil estimasi variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki koefisien regresi sebesar -0,481 dengan probabilitas 0,634. Nilai signifikansi di atas α (0,05) menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional (INST) memiliki arah yang negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 5 ditolak** yaitu Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

PENUTUP

Kesimpulan

1. Secara simultan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional sebagai independen bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel nilai perusahaan sebagai dependen.
2. Secara parsial dapat diketahui bahwa hanya variabel keputusan dividen yang mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan yang lain tidak memberikan pengaruh yang signifikan

A. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dari penelitian tersebut di atas, maka diajukan saran sebagai berikut

1. Perlu adanya penelitian sejenis dengan interval waktu dan data yang berbeda, serta sampel yang lebih besar mengingat perkembangan dunia pasar modal di Indonesia.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah beberapa variable yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga memperkuat pengujian hipotesis.
3. Perlu penggunaan proksi yang berbeda di penelitian selanjutnya.
4. Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan perbandingan dengan penelitian yang terdapat di luar negeri untuk mengetahui variabel-variabel apakah yang berpengaruh terhadap penentuan nilai perusahaan yang terdapat pada negara-negara selain Indonesia.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, ada beberapa keterbatasan penelitian. Antara lain adalah sebagai berikut :

1. Sampel masih terbatas pada perusahaan yang termasuk dalam JII di Bursa Efek Indonesia, dimungkinkan mengganti dengan perusahaan lain yang lebih luas dan data keuangannya lebih fluktuatif untuk melihat pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan utang.

2. Masih ada beberapa sampel perusahaan yang kurang jelas menyatakan apakah perusahaan yang berkaitan membagikan dividen atau tidak sehingga peneliti membutuhkan waktu yang lebih lama untuk proses pengambilan sampel.
3. Masih ada beberapa sampel perusahaan yang kurang jelas menyatakan apakah perusahaan memiliki data kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional sehingga peneliti membutuhkan waktu yang lebih lama untuk proses pengambilan sampel.
4. Pergantian keanggotaan perusahaan yang termasuk dalam JII di Bursa Efek Indonesia tiap tahunnya tidak stabil sehingga menyebabkan hasil penelitian kurang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. Faisal, 2005. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Kedua, Cetakan Kelima, Penerbitan Universitas Muhammadiyah, Malang.
- Adriani, Irma. 2011. "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Skripsi terpublikasi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Afzal, Arie Dan Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Jurnal of Accounting*. Vol. 1, No. 2: 09.
- Ali Irfan, 2002. "Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi", *Lintasan Ekonomi*, Vol. XIX. No.2. Juli 2002.
- Bhattacharya, S. 1979. "Imperfect information, dividend policy, and 'the bird in the hand' Fallacy". *Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1: 259- 270.
- Boediono, Gideon. 2005. "Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur". *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo*.
- Darminto. 2010. "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 8 No. 1.
- Eduardus Tandelilin. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Erni Masdupi. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.2, No.1:57-69.
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M. Gaver. (1993). "Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies". *Journal of Accounting and Economics*. 16: 125-160
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gudono. 2009. *Teori Organisasi*, Edisi 1, Pencil Press, Daerah Istimewa Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFY

- Hardiningsih, Pancawati. 2009. *Determinan Nilai Perusahaan*. Jurnal JAI, Vol.5, No.2, Juli 2009: 231-250. Semarang.
- Hartono. 2003. "Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)". *Journal*. Volume 8 Nomor 2 : 249-257.
- Haruman, Tendi .2008. "Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan". *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*. Hal 1-20. Bandung.
- Hasnawati, S. 2005. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursan Efek Jakarta". *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173-183.
- Indah Ningrum, Rizka Putri dan Handayani, Ratih. 2009. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.Vol II No.3. Desember 2009: 189-207
- Jensen & Meckling, 1976, "The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)". *Diponegoro Journal Of Accunting*. Vol.2 No. 2: 1-10. ISSN (Online): 2337-3806.
- Kristianto, Rendro. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. STIE Perbanas.

- Margaretha, Farah dan Asmariyani, Andhini. 2009. "Faktor-faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang". *Media Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol.9 No.1. April 2009: 1-20
- Mc-Connell, John J dan Muscarella, Chris J. 1984. *Capitalize Value Growth Opportunities and Corporate Capital Expenditures Announcement*. Purdue University, Lafayette, Ind.
- Mudjiono. 2010. "Pengaruh Tindakan Perataan Laba terhadap Reaksi Pasar dengan Kualitas auditor dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Eksplanasi*. Vol V No.2. Oktober 2010
- Myers, S. c., 1984. "Capital Structure Puzzle". *Journal of Finance*, 39 (3), July, pp 575-592.
- Myers, S. C&N.S Majluf., 1984. "Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Pujiati, Dyah dan Erman Widanar. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Intervening". *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi Ventura STIE Perbanas Surabaya*. Vol.1 No.1, 71-86
- Rini, Puspo Wijaya Lihan., Bandi., Wibawa Anas.2010."Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Setiani, Rury. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen*. Volume 02 Nomor 01:1-10. <http://ejournal.unp.ac.id/>
- Sari, Ratna Candra dan Zuhrotun. 2006. "Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham Uji Liquidation Option Hypothesis". *Jurnal. Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*2 (2). ISSN 2252-6552.
- Sartono, R A, dan Prasetyanta, A. (2005). "Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa yang Akan Datang". *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol.XVII No.2 Desember, p.20-33.

- Setiaji, R. Nurcahyu. 2011. "Pengaruh Rasio Intensitas Penelitian dan Pengembangan, Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas dan Rasio Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi FE*. Universitas Diponegoro
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati, Hardiningsih. 2011. "struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan nilai perusahaan". *Jurnal keuangan dan perbankan* .vol. 3 No.1: 68-87
- Suad, Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, U., 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol IX No. 47
- Taswan dan Soliha. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Uma Sekaran, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Uma Sekaran, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Van Horne, James C & Wachowich, John M. 2001. *Fundamental of Financial Management*. New Jersey. Prentice Hall
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 No.1. Januari:Hal 1-16
- Wahyudi, Untung dan Pawestri ,Hartini Prasetyaning. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Interviewing. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.