

KEBIJAKAN DIVIDEN, INVESTASI, PENDANAAN, KEPEMILIKAN, DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Rowland Bismark Fernando Pasaribu
Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
Rowland_pasaribu@staff.gunadarma.ac.id

Dionysia Kowanda
Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
dion@staff.gunadarma.ac.id

Citra Wulandari
Jurusan Akuntansi FE Universitas Gunadarma

ABSTRACT

This study aimed to get empirical evidence about the influence of Dividend Policy, Investment Decisions, Decisions Funding, Managerial Ownership and Institutional Ownership as the independent variable on the dependent variable value as a company. This study used a sample using purposive sampling techniques in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in LQ45 index period 2008-2013. Total sample of this research is 20 companies. The result of study proves that simultaneously Dividend Policy, Investment Decisions, Decisions Funding, Managerial Ownership, and Institutional Ownership has significant effect on company value, while partially only Investment and Financing Decisions that significantly influence the Company Values.

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan sampel dengan memakai teknik purposive sampling yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks LQ45 periode 2008-2013. Total sampel penelitian ini adalah 20 perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa secara simultan variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan secara parsial hanya variabel Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Untuk mengetahui kondisi perekonomian di sebuah negara dalam suatu periode tertentu, salah satu indikator pentingnya adalah data Produk Domestik Bruto (PDB), baik itu atas dasar harga yang berlaku, maupun atas dasar harga yang konstan. Produk Domestik Bruto (PDB) pada dasarnya adalah total nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau bisa juga didefinisikan sebagai jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. PDB atas dasar harga berlaku melukiskan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung dengan menggunakan harga yang berlaku di setiap tahun. Sedangkan PDB atas dasar harga konstan menampakan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung dengan menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar. PDB atas dasar harga yang berlaku dapat dipakai untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi. Sedangkan harga konstan dipergunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun.

Sekitar pada tahun 1965 sampai 1997 perekonomian Indonesia berkembang dengan rata-rata presentase di angka 7 %. Dengan keadaan seperti ini Indonesia bukan lagi dan tidak bisa dikatakan sebagai salah satu negara berpendapatan rendah, melainkan negara dengan pendapatan menengah. Namun, pada tahun 1990an terjadi krisis keuangan asia yang memberikan efek negatif pada perekonomian Indonesia. Akibat dari krisis tersebut, produk domestik bruto (PDB) Indonesia di tahun 1998 turun sebesar 13.6 %. Dari krisis keuangan asia pun PDB Indonesia hanya dapat meningkat sedikit sebesar 0.3% pada tahun 1999. Pada tahun 2000 sampai tahun 2004, perekonomian indonesia mulai membaik, rata-rata pertumbuhan PDB pada tahun tersebut sebesar 4.6% per tahun. Sesudah itu, presentase PDB Indonesia naik dengan nilai rata-rata sekitar 6% pertahun. Terjadi gejolak krisis keuangan global dan ketidak pastian pada tahun 2009 dan 2013. Walaupun perkembangan PDB di Indonesia masih bisa dikatakan cukup mengesankan, PDB Indonesia mengalami penurunan ke nilai 4.6 % dan 5.8 % pada dua tahun tersebut.

Tabel 1
Rata-rata Pertumbuhan PDB (%)

Periode	Δ(%)
1998-1999	-6.65
2000-2004	4.6
2005-2009	5.64
2010-2013	6.15

Sumber:

Bank Indonesia

Berdasarkan tabel 1, penyusutan perekonomian global yang dikarenakan krisis ekonomi yang terjadi pada akhir tahun 2000an berdampak sedikit bagi perekonomian di Indonesia apabila harus dibandingkan dengan dampak yang dirasakan oleh negara lain. Di tahun 2009, PDB Indonesia jatuh ke angka 4.6%. Dalam hal ini berarti Indonesia merupakan salah satu negara dengan performa pertumbuhan PDB yang paling tinggi di seluruh dunia pada tahun tersebut. Indonesia juga merupakan negara yang berada di urutan ketiga di antara kelompok negara-negara G-20. Walaupun harga-harga komoditas turun drastis, bursa saham pun nilainya turun, imbal hasil dari obligasi domestik dan internasional cukup tinggi dan nilai tukar valuta yang melemah, Indonesia masih mampu tumbuh secara signifikan. Yang paling utama dari keberhasilan ini yaitu dikarenakan oleh ekspor Indonesia yang kebutuhannya relatif terbatas terhadap perekonomian nasional, kepercayaan pasar yang terus naik, dan konsumsi domestik berkelanjutan yang cukup kuat.

Konsumsi domestik di Indonesia, khususnya konsumsi swasta berkontribusi sekitar dua pertiga bagian dari pertumbuhan perekonomian nasional. Dengan sekitar tujuh juta penduduk Indonesia masuk ke kelas menengah setiap tahunnya, Indonesia sebenarnya mempunyai kekuatan konsumen yang secara signifikan dapat mendorong perekonomian dan membawa dampak peningkatan investasi di dalam dan di luar negeri dari tahun 2010 hingga seterusnya. Turunnya pertumbuhan ekonomi di tahun 2013 sebesar 5.78 % terjadi karena kombinasi ketidakpastian global yang cukup genting, hal tersebut dikarenakan oleh perancangan ulang

program pembelian aset per bulan *Federal Reserve* yang berkisar USD \$85 milyar yang menimbulkan arus keluar modal secara signifikan dari negara-negara berkembang, dan kelemahan isu finansial internal, seperti defisit transaksi yang berjalan dengan rekor tertinggi, inflasi tinggi setelah pemerintah resmi menaikkan harga BBM bersubsidi pada bulan

Juni 2013 dan nilai tukar rupiah yang menyusut tajam. Untuk mengatasi masalah-masalah ini dan menjaga kestabilan keuangan negara, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan secara relevan, meskipun ini berarti pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi harus dikorbankan.

Tabel 2
Perkembangan PDB Indonesia

Indikator	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PDB (Milyar USD)	285.9	364.6	432.1	510.2	539.4	706.6	846.8	878
PDB (Δ % y.o.y)	5.5	6.3	6.1	4.6	6.1	6.5	6.2	5.8
PDB /Kapita (USD)	1,643	1,923	2,244	2,345	2,984	3,467	3,546	3,567

Sumber: www.bi.go.id

Perkiraan perkembangan perekonomian Indonesia di masa depan masih cukup positif tetapi telah direvisi oleh organisasi-organisasi internasional dan pemerintah Indonesia karena ketidakpastian global yang berkepanjangan. Masterplan Percepatan dan Perluasan Pembangunan Ekonomi Indonesia (disingkat MP3EI) yang baru-baru ini dikeluarkan, mencakup tahun 2011 sampai 2025, menunjuk enam sektor sebagai koridor utama perekonomian dengan tujuan menempatkan Indonesia dalam sepuluh besar perekonomian global pada tahun 2025. Rencana ini mengimplikasikan investasi besar pada sektor infrastruktur - sektor yang selama ini menghambat pertumbuhan ekonomi Indonesia dan tujuan akhirnya adalah PDB akan naik per tahunnya sebanyak delapan sampai sembilan %. Namun, target tersebut sepertinya terlalu besar jika ingin dicapai dalam waktu dekat (2014-2017). Institusi-Institusi otoritas internasional (Bank Dunia, IMF dan Bank Pembangunan Asia) memproyeksikan pertumbuhan PDB tahunan Indonesia dalam kisaran 5.3 sampai 6.0% untuk periode 2014 sampai 2017. Organisasi-organisasi ini menekankan bahwa reformasi politik dan ekonomi praktis

dikombinasikan dengan investasi besar dalam sektor infrasktruktur akan menambahkan satu atau dua % dari perkiraan pertumbuhan PDB saat ini. Yang juga menarik untuk dianalisa adalah seberapa jauh faktor-faktor yang ada dalam kebudayaan Indonesia (salah satu contohnya budaya Jawa yang dominan) dapat mempengaruhi pertumbuhan PDB (sebagai perbandingan, misalnya saja, pengaruh kebudayaan Cina terhadap pertumbuhan PDB Cina). Informasi lebih lanjut tentang topik ini, silakan lihat bagian Budaya Berbisnis di Indonesia.

Tabel di bawah ini menunjukkan perkembangan luar biasa komposisi PDB Indonesia. Indonesia berubah dari negara yang perekonomiannya sangat bergantung pada pertanian menjadi negara yang perekonomiannya lebih seimbang, di mana sektor manufaktur (sejenis industri) kini lebih dominan daripada sektor pertanian. Hal ini juga menyiratkan bahwa Indonesia mengurangi ketergantungan tradisionalnya pada sektor ekspor primer. Penting juga untuk dicatat, bahwa bagaimanapun juga ketiga sektor utama tersebut mengalami ekspansi selama periode yang disebut dibawah ini.

Tabel 3
Pertumbuhan Sektor Manufaktur Indonesia

Sektor Manufaktur	1965	1980	1996	2010
Pertanian	51%	24%	16%	15%
Industri	13%	42%	43%	47%
Jasa	36%	34%	41%	38%

Sumber: Bank Duna dan CIA World Factbook

Ada asumsi bahwa peran sektor industri akan menguat terhadap PDB Indonesia sementara sektor pertanian dan jasa akan melemah, karena saat ini sektor manufaktur adalah sektor yang paling populer di Indonesia untuk investasi asing langsung. Selain itu, untuk industri-industri inovatif tertentu pemerintah Indonesia memberikan tax holiday (membebaskan atau mengurangi pajak penghasilan sementara untuk investor asing) dan dalam waktu yang bersamaan akan menyiapkan insentif-insentif guna merangsang industri nasional dengan melarang ekspor bahan baku di tahun 2014 (untuk industri pertambangan). Langkah ini memaksa dunia perindustrian untuk membangun pabrik dan fasilitas pengolahan untuk menghasilkan produk nilai tambah. Salah satu ciri khas Indonesia yang cukup menonjol adalah bahwa bagian barat negeri ini secara signifikan mendapatkan porsi lebih besar berkaitan dengan kontribusinya terhadap pertumbuhan PDB. Pulau Jawa (terutama Jakarta dan sekitarnya) dan Sumatra berkontribusi lebih dari delapan puluh % total PDB Indonesia. Alasan utama situasi ini adalah karena bagian barat Indonesia posisinya lebih dekat dengan Singapura dan Malaysia. Ketiga wilayah ini dilihat secara historis dulunya sama-sama berfungsi sebagai pusat kegiatan ekonomi di Asia Tenggara. Sementara itu, bagian timur Indonesia terletak di vakum ekonom dan populasi penduduknya cukup rendah.

Bangsa Indonesia merupakan salah satu negara yang kaya akan sumber daya alamnya, mulai dari hutan, minyak, hingga mineral-mineral berharga yang ada di dalam tanah Indonesia. Seharusnya potensi ini bisa dikelola dengan baik oleh sumber daya manusia yang berkualitas. Di beberapa wilayah kita dapat menemukan beberapa pabrik atau industri-industri manufaktur. Sebut saja pabrik kertas, pabrik pengolahan karet, pabrik pupuk kimia, dan masih banyak lagi. Namun bagaimana pun juga industri manufaktur juga bisa menemukan beberapa kendala sehingga perkembangannya bisa terhambat, dan berimbas pada perekonomian negara. Dengan semakin mudahnya teknologi dan informasi yang mudah didapat. Kawasan industri semakin bertebaran. Di Jawa Timur sendiri, terdapat beberapa kawasan industri yang terkenal.

Seperti di daerah Surabaya, Gresik, Malang, dan lainnya. Mulai dari Industri berat sampai industri-industri kecil. Dengan semakin berkembangnya Industri tersebut, maka dalam industri tentunya diperlukan sebuah keilmuan yang berhubungan dengan proses produksi industri tersebut, khususnya industri manufaktur. Salah satu ilmu yang diperlukan adalah Proses Manufaktur. Yaitu proses pembuatan produk manufaktur mulai dari pencampuran bahan baku, proses pengecoran, pembentukan, hingga finishing. Dalam kehidupan manusia, ilmu ini dapat diimplementasikan untuk membuat alat-alat kehidupan sehari-hari. Oleh karena itulah, proses manufaktur sangat diperlukan dalam kehidupan manusia, karena hampir semua *tool* atau peralatan hidup manusia dibuat melalui proses manufaktur.

Tingginya konsumsi masyarakat berakibat pada penguatan kinerja impor. Namun, di sisi lain, kinerja ekspor relatif melemah akibat rendahnya permintaan di dunia yang menyebabkan neraca perdagangan defisit. Krisis ekonomi di dunia juga berdampak pada melemahnya nilai tukar berbagai mata uang negara, sehingga sektor industri manufaktur pun semakin lemah. Lain halnya di akhir tahun-tahun ini, banyak pihak yang lebih merasa optimis dengan perkembangan industri manufaktur dunia. Selain kondisi perekonomian Amerika dan Eropa yang makin membaik, sektor industri manufaktur di negara berkembang juga semakin pesat perkembangannya. Dengan begitu walaupun masih ada bayang-bayang krisis ekonomi global, diharapkan industri manufaktur dunia lebih kreatif dalam mengatasi permasalahan ini. Sementara di Indonesia, prospek perkembangan industri manufaktur begitu pesat.

Jika pertumbuhan manufaktur yang semakin pesat, maka para pengusaha memutuskan untuk menjalankan bisnis di sektor industri manufaktur. Para pengusaha pun pasti memiliki tujuan yang terbaik untuk perusahaannya. Akan tetapi, banyak juga perusahaan yang gulung tikar karena tujuan dari perusahaan yang tidak terlaksana dengan baik. Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin baik imbalan yang akan diterima perusahaan. Semakin optimal nilai perusahaan, maka

semakin makmurlah pemilik dan karyawan perusahaan. Selain itu, kemakmuran dan kesejahteraan tidak hanya didapat oleh pemilik dan karyawan perusahaan tetapi pemegang saham pun akan mendapatkan keuntungan yang perusahaan terima dari nilai perusahaan yang maksimal. Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan financial perusahaan.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh para pemilik dan pemegang saham adalah dengan mempekerjakan tenaga ahli/profesional untuk diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris untuk mengelola perusahaan. Para pemilik mempekerjakan mereka dengan harapan di bawah pengelolaan tenaga ahli / profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bertahan dan bersaing di tengah suasana pasar yang semakin kompetitif sekaligus mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para manajer dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para manajer ikut menanggungnya. Konsekuensinya para manajer akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi perimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, peningkatan nilai perusahaan juga bisa diraih dengan mudah apabila manajemen perusahaan dapat bekerjasama dengan baik bersama pihak lain. Jika tindakan

yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kenyataannya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Borolla, 2011 dalam Bernandhi dan Muid, 2014). *Agency theory* memaparkan bahwa permasalahan yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan di antara kedua belah pihak. Adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional (Jensen dalam Artini dan Puspaningsih, 2011). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a dan 2005b dalam Prapaska dan Mutmainah 2012). Harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan dapat ditentukan oleh tiga faktor yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal merupakan faktor yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham (Sudiyatno, 2010 dalam Fenandar dan Raharja 2012). Fama dan French (1998) dalam Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam (Ayuni, Efti, dan Kurniaty, 2014), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari sumber dana internal berupa laba ditahan maupun sumber dana eksternal berupa utang dan ekuitas yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang tepat akan mempengaruhi kinerja perusahaan, karena setiap sumber dana memiliki keuntungan dan resiko yang berbeda. *Trade off Theory* menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermamfaat bila dapat meningkatkan nilai perusahaan artinya penambahan hutang belum mencapai titik optimal, jika mamfaat hutang menjadi lebih kecil di bandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Ayuni, Efti, dan Kurniaty, 2014). Karena penggunaan hutang yang besar menimbulkan beban bunga yang besar bagi perusahaan sehingga mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama mamfaat penggunaan hutang lebih besar dari resiko yang di tanggung oleh perusahaan.

Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan di pandangan para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayarandividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapatmelahirkan sentimen positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dibuktikan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Susanti (2010), Dwiaji (2011), dan Ayuningtyas dan Kurnia (2013). Perusahaan yang banyak melakukan investasi cenderung memiliki aset bertambah setiap waktu dan menjadi bertambah besar. Perusahaan yang bertambah besar dari waktu ke waktu akan dapat menciptakan sentimen positif pada parainvestor, sehingga harga

saham perusahaan meningkat yangdapat berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan adalah keputusan investasi, dimana keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan jangka panjang. Menurut Hidayat (2010) dalam Afzal dan Rohman (2012), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Bandi, 2010 dalam Fenandar dan Raharja, 2012). Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu.

Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan mungkin sebagian besar, atau seluruhnya bergantung pada hasil yang dilaporkan dalam bagian ini. Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel bebas yang digunakan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Variabel keputusan

pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi menurut (Fenandar dan Raharja, 2012) didapatkan hasil keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh sebesar 17.2% terhadap nilai perusahaan dan 82.8% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini. Selain itu didapatkan hasil lain berupa; (1) Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Sukirni (2012) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat hasil output dari penelitian tersebut. Hasil dari hipotesis5 dari penelitian tersebut bahwa H5 diterima yaitu secara bersama-sama kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut memiliki arti bahwa setiap adanya kenaikan dan penurunan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden. Oleh karena itu, berdasarkan hasil penelitian, peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut bagaimana kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI.

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji secara empiris: Pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap

nilai perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dalam indeks LQ45 pada periode 2008-2013.

KAJIAN LITERATUR

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham jika perusahaan memiliki kas yang sangat bebas, yang bisa dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan kepercayaan bagi pemegang saham untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Berdasarkan hasil penelitian Sukirni (2012), menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berhubungan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Penelitian Sukirni (2012) selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ayuni, Efti, dan Haryeti (2014), ditemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan mungkin dikarenakan investor yang tidak membutuhkan dividen untuk mengkonversi sahamnya menjadi uang tunai, pemegang saham tidak akan membayar dengan harga yang lebih tinggi lagi untuk perusahaan yang pembayaran dividennya yang lebih tinggi.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Untuk memutuskan keputusan investasi, calon pemegang saham meninjau terlebih dahulu peluang yang akan didapat dari penanaman modal pada suatu perusahaan. Selain itu, menurut Kusumaningrum dan Raharjo (2013) calon pemegang saham juga akan meninjau kinerja manajemen perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set adalah bentuk investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka dapat mewujudkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang dan dinilai tinggi oleh para investor. Sesuai dengan hasil penelitian Fenandar dan Raharja (2012), hasil pengujian regresi yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka jika keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah kebijakan mengenai keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan meliputi caramendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara mendapatkan dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Agar kebutuhan keuangan jangka pendek terdandai, maka manajemen keuangan menggunakan sumber dana dari perbankan, lain halnya untuk mendandai kebutuhan dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal, karena di pasar modal terdapat sumber dana (investor) banyak, menurut Home (1997) dalam Ansori dan H.N (2010) bahkan tidak terbatas karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak jauh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan H.N (2010), yang menyatakan bahwa perhitungan pada regresi berganda didapat dari nilai variabel keputusan pendanaan dan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) menunjukkan bahwa Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan naik.

Pengaruh Kepemilikan Manejerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial merupakan para pemegang saham yang juga dalam hal ini

dapat dibilang sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang menurut Sukrini (2012) secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan hasil penelitian Sukirni (2012), memaparkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebab dalam hal ini, belum cukup banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang signifikan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Raharjo (2013) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham dari *insider* tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini juga dijelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan tidak akan menjadikan perubahan mendasar pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dapat memacu pihak investor institusional untuk melakukan usaha pengawasan yang lebih besar juga. Hal ini dapat mencegah perilaku *opportunistic* manajer. Berdasarkan penelitian Bathala, et al dalam Endraswati (2009) dalam Kusumaningrum dan Raharjo (2013), semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional maka usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, yang akan meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer dan dapat membuat manajer untuk mengurangi tingkat utang secara optimal.

Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

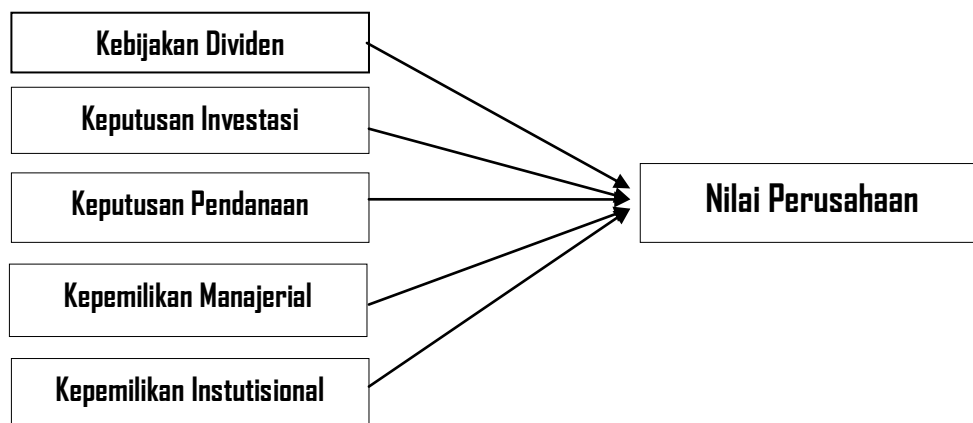
H2: Keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pemikiran dan Penjelasan Model



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara simultan dan parsial.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah emiten-emiten pada LQ-45 yang sahamnya telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu dengan sengaja dipilih berdasarkan pertimbangan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masuk berturut-turut kedalam LQ-45 selama periode 2008-2013.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode pengamatan dan telah terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2008-2013.
3. Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2008-2013.

4. Perusahaan yang membagikan deviden selama tahun pengamatan yaitu 2008-2013

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif mengenai laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Adapun sumber data penelitian ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan menurut klasifikasi pengumpulannya, data yang digunakan adalah time series (*time series data*) dari tahun 2008-2013.

Definisi Operasional Variabel

Adapun yang menjadi operasional variabel penelitian ini di antaranya:

Nilai Perusahaan

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. nilai perusahaan dalam peneltian ini diukur dengan PBV (*Price Book Value*) menurut Laila (2010) dalam Sukirni (2012) adalah rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham

terhadap nilai buku. Perhitungan PBV (*Price Book Value*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Variabel Independen merupakan variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Kebijakan Dividen. Menurut Afzal dan Rohman (2012) kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa besar laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio antara *dividend per share* (DPS) dengan *earning per share* (EPS).

Keputusan Investasi. Keputusan investasi menurut Myers (1977) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) diartikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

Keputusan Pendanaan. Keputusan pendanaan menurut Hasnawati (2005) dalam Fenandar dan Raharha (2012) didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham beredar.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional dihitung dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan

saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham beredar.

Teknik Analisis

Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisa regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini untuk variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Variabel-variabel independennya adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Untuk menguji hipotesis digunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

dimana:

Y = Nilai perusahaan

a = Kostanta

b1-b5 = Koefisien regresi

X₁ = Kebijakan Dividen

X₂ = Keputusan Investasi

X₃ = Keputusan Pendanaan

X₄ = Kepemilikan Manajerial

X₅ = Kepemilikan Institusional

E = Error

Uji Hipotesis dan Good Fitness Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*-nya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H₀ ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai ujistatistiknya berada dalam daerah di mana H₀ diterima. Koefisien Determinasi (*Goodness of fit*), yang dinotasikan dengan R² merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi. Determinasi (R²) mencerminkan kemampuan variabel dependen. Tujuan analisis ini adalah untuk menghitung besarnya pengaruh variabel independen terhadap

variabel dependen. Nilai R² menunjukkan seberapa besar proporsi dari total variasi variabel tidak bebas yang dapat dijelaskan oleh variabel penjelasnya. Semakin tinggi nilai R² maka semakin besar proporsi dari total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memperlihatkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini serta dapat menunjukkan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel PBV, DPR, PER, DER, KM, dan KI. Hasil olah data deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.
Deskripsi Statistik

Variabel	N	Min	Max	Mean
PBV	120	.34	46.95	5.1585
DPR	90	.01	55576.00	1541.7187
PER	120	.15	103.52	16.6475
DER	120	.04	17.66	1.0218
KM	82	.00	.23	.0490
KI	120	.25	3.00	.7171

Sumber : data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 3. diatas dapat disimpulkan bahwa sampel data PBV, mempunyai nilai minimum sebesar 0.34 terdapat pada PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan maksimum sebesar 46.95 pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2012. Mean bernilai 5.1585 dan standar deviasi bernilai 8.85290. Standar deviasi mempunyai nilai yang lebih besar dari mean mengacu pada sebaran variabel data yang besar atau adanya ketimpangan yang besar pada nilai perusahaan (PBV) terendah dan tertinggi.

Pada sampel data DPR, bernilai minimum sebesar 0.01 yang terjadi pada PT. Astra Otoparts Tbk. pada tahun 2012 dan maksimum sebesar 55576.00 yang terjadi pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2012. Sample data DPR memiliki nilai rata-rata sebesar 1541,7187 dengan standar deviasi bernilai 7205.00647. Pada hasil output SPSS ini standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari mean, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran variabel data yang besar atau adanya ketimpangan yang cukup besar dari kebijakan dividen (DPR) terendah dan tertinggi.

Pada sampel data PER, bernilai minimum sebesar 0.15 yang terjadi pada PT. Eterindo Wahanatama Tbk. pada tahun 2008 dan maksimum sebesar 103.52 yang terjadi pada PT. Jaya Pari Steel Tbk. pada tahun 2009. Sample data PER memiliki nilai rata-rata sebesar 16.4675 dengan standar deviasi bernilai 13.39359. Pada hasil output SPSS ini standar deviasi memiliki nilai yang lebih kecil dari mean, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran variabel data yang kecil atau tidak adanya ketimpangan yang cukup besar dari keputusan investasi (PER) terendah dan tertinggi.

Pada sampel data DER, bernilai minimum sebesar 0.04 yang terjadi pada PT. Jaya Pari Steel Tbk. pada tahun 2013 dan maksimum sebesar 17.66 yang terjadi pada PT. Malindo Feedmill Tbk. pada tahun 2008. Sample data DER memiliki nilai rata-rata sebesar 1.0218 dengan standar deviasi bernilai 1.78727. Pada hasil output SPSS ini standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari mean, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran variabel data yang besar atau adanya

ketimpangan yang cukup besar dari keputusan pendanaan (DER) terendah dan tertinggi.

Pada sampel data KM, bernilai minimum sebesar 0.00 yang terjadi pada PT. Indo Acidatama Tbk. pada tahun 2010-2011 dan maksimum sebesar 0.23 yang terjadi pada PT. Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2008-2013. Sample data KM memiliki nilai rata-rata sebesar 0.7171 dengan standar deviasi bernilai 0.7568. Pada hasil output SPSS ini standar deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari mean, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran variabel data yang besar atau adanya ketimpangan yang cukup besar dari kepemilikan manajerial (KM) terendah dan tertinggi.

Pada sampel data KI, bernilai minimum sebesar 0.25 yang terjadi pada PT. Semen Geresik Tbk. pada tahun 2009-2013 dan maksimum sebesar 3.00 yang terjadi pada PT. Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2008. Sample data KI memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0490 dengan standar deviasi bernilai 0.27574. Pada hasil output SPSS ini standar

deviasi memiliki nilai yang lebih besar dari mean, hal tersebut menunjukkan bahwa sebaran variabel data yang besar atau adanya ketimpangan yang cukup besar dari kepemilikan institusional (KI) terendah dan tertinggi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas ditujukan untuk menguji sampel yang diambil dari populasi pada masing-masing variabel terdistribusi normal. Apabila data memiliki distribusi normal, maka dilanjutkan menganalisis dengan menggunakan metode parametrik dan apabila data tidak terdistribusi normal dapat dilakukan dengan metode nonparametrik. Pada penelitian ini normalitas data diuji dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov test* yang jika didapatkan hasil signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal atau sebaliknya. Hasil uji normalitas yang diperoleh dari hasil olahan SPSS pada tabel berikut :

Tabel 4.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Tolerance	VIF
DPR	0.457	2.189
PER	0.762	1.312
DER	0.605	1.652
KM	0.547	1.829
KI	0.953	1.049
Durbin-Watson	1.447	
Asymp.Sig-KS	0,000 ^c	

Hasil dari tabel 4 dapat disimpulkan bahwa nilai *Test Statistic Kolmogorov-smirnov* sebesar 0,177 dan besarnya nilai signifikansi sebesar $0,000^c < 0,05$ dimana dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas. Berdasarkan tabel 4 diatas menunjukkan hasil dari uji multikolinearitas dalam penelitian ini. Nilai *tolerance* untuk seluruh variabel kurang dari 1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi. Tabel 4 menunjukkan hasil dari uji autokorelasi

dengan nilai DW sebesar 1.447. Berdasarkan kriteria dan syarat yang telah ditentukan sebelumnya, DW bernilai 1.447 dapat dikriteriakan ke dalam nilai antara -2 sampai 2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Interpretasi Persamaan Muliregresi

Berdasarkan tabel 5 diperoleh persamaan multiregresi:

$$PBV = -12.989 + 0.000DPR + 0.547PER + 8.143DER + 25.750KM + 5.263KI$$

Berdasarkan tabel 5 juga diperoleh hasil bahwa secara simultan, seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, ternyata hanya PER dan DER yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari nilai koefisien determinasi dapat disimpulkan

bahwa DPR, PER, DER, KM, dan KI mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 61 persen sedangkan sisanya sebesar 39 persen adalah variabel lainnya yang tidak digunakan pada penelitian.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	β	Sig.
(Constant)	-12.989	.000
DPR	.000	.406
PER	.547	.000
DER	8.143	.000
KM	25.750	.353
KI	5.263	.085
Sig. F	.000 ^b	
Adj R Square	.610	

Sumber : Hasil Olah Data

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis pertama yang dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai positif dengan signifikan sebesar 0.406. Nilai signifikansi berindikasi bahwa terdapat pengaruh tetapi tidak signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa, hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) serta penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bernardhi dan Muid (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memaparkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak ada

kaitannya dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Menurut Sukirni (2012) kebijakan dividen adalah hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan yang didapat perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kedua yang dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki nilai positif dengan signifikan sebesar 0.000. Nilai signifikansi berindikasi bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa, hipotesis kedua yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Keberadaan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Selain itu, Wijaya dan Bandi (2010) dalam Fenandar dan Raharja

(2012) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk mengambil kebijakan dividen yang labanya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* dapat membuat nilai sahamnya meningkat, karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketiga yang dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki nilai positif dengan signifikan sebesar 0.000. Nilai signifikansi berindikasi bahwa terdapat pengaruh secara signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa, hipotesis ketiga yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil dari penelitian ini searah dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ansori dan H.N (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan adalah suatu kebijakan mengenai keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi, dimana keputusan pendanaan mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana yang optimal yang harus dipertahankan, dimana sumber dana yang optimal sangat berpengaruh bagi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Prapaska dan Mutmainah (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan selain itu dalam penelitian ini menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan karena perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi juga pasti memiliki laba yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi, akan tetapi ada juga perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi tetapi memiliki nilai perusahaan yang rendah.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keempat yang dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan sebesar 0.353. Nilai signifikansi berindikasi bahwa terdapat pengaruh tidak secara signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa, hipotesis keempat yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitiannya Jusriani dan Raharjo (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham *INSIDER* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan tidak menjadikan perubahan mendasar pada nilai perusahaan PBV. Menurut Bernandhi dan Muid (2014) hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar (2004). Pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial berdampak pada kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kelima yang dilakukan secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan sebesar 0.085. Nilai signifikansi berindikasi bahwa terdapat pengaruh tidak secara signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa, hipotesis keempat yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Bernandhi dan Muid (2012) yang memiliki hasil Nilai signifikansi variabel kepemilikan institusional berdasarkan uji t statistik pada penelitiannya menunjukkan angka sebesar 0,332. Nilai signifikansi memiliki nilai lebih dari 0,05 tersebut mengisyaratkan ditolaknya pengujian t statistik dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2004) dalam Bernandhi dan Muid (2012) yang menyebutkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan data yang diolah, analisa dan hasil pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: a) Secara simultan (bersama-sama) variabel kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh

secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun secara parsial, variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; b) Dari nilai koefisien determinasi diperoleh hasil bahwa kapasitas kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan cukup tinggi yakni sebesar 61% sedangkan 39% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR REFERENSI

- Afzal, Arie dan Rohman, Abdul. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2): 1-9
- Ansori, Mokhammad dan H.N, Denica. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Analisis Manajemen*, 4 (2): 153-175
- Ayuni, Efni, Yulia dan Heriyetti. 2014. "Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen yang dimediasi Resiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2012". *JOM Fekon*, 1(2):1-15.
- Ayuningtyas, Dwi dan Kurnia. 2013. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1(1).
- Bernandhi, Riza dan Muid, Abdul. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (1).
- Efni, Yulia, Hadwidjojo, Djumila, Salim, Ubud, dan Rahayu, Mintarti. 2011. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No.1.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Raharja, Surya. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*, 1 (2): 1-10.
- Herawati, Titin. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3 (5).
- Sumarsono, Hadi dan Hartediansyah, Elzis. 2012. "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Equilibrium*. 10 (1).
- Jusriani, Ika Fanindia dan Raharjo, Shiddiq Nur. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial

terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2 (2):1-10. ISSN: 2337-3806.

Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari dan Raharjo, Shiddiq Nur. 2013. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)”. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4): 1-10. ISSN: 2337-3806.

Mardiati, Umi dan Ahmad, Gatot Nazir. 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (IRMSI)*, 3 (1).

Prapaska, Johan Ruth dan Mutmainah, Siti. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2010”. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1): 1-12.

Rustendi, tedi dan Jimmi, Farid. 2008. “Pengaruh Utang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, 3 (1).

Sukirni, Dwi. 2012. “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan”. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).