

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-
2016)**

Alyaning Widya

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Alyaningwidya24@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, debt policy, and dividend policy on corporate value. Objects in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2013-2016. In this study obtained a sample of 52, with a period of observation for 4 years. The data analysis technique used is multiple linear analysis using SPSS 20.0.

Based on the results of research conducted, the results obtained that the ownership of management and dividend policy have a significant positive effect on corporate value, debt policy has a significant negative effect on corporate value, while institutional ownership does not affect the value of the company.

Keywords: Managerial ownership, Institutional ownership, Dividend policy, Debt Policy

PENDAHULUAN

Tujuan penting dalam pendirian suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalisasikan nilai perusahaan (Wongso, 2013). Nilai perusahaan yang meningkat merupakan harapan bagi para investor karena peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran para investor, hal ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar (Nuraina, 2012) . Bagi perusahaan yang sudah *gopublic*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan dapat dilakukan dengan memaksimalkan harga pasar saham Prasetyo (2013)

Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar sahamnya Fama (1978), dimana jika harga saham menurun maka nilai perusahaannya ikut menurun. Jensen (1976) menyatakan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya memfokuskan pada nilai ekuitasnya saja, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, *warrant*, maupun saham *preference*. Penyatuan kepentingan investor, *debtholders*, dan manajemen yang merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). Jensen (1976), Agrawal dan Jayaraman (1994), Jaggi dan Gul (1999) menyatakan bahwa konflik keagenan timbul karena adanya arus kas bebas yang akan menimbulkan adanya *agency cost*.

Jensen (1976) menyatakan bahwa insentif yang dimiliki manajer dalam mengoptimalkan ukuran perusahaan membuat para manajer tetap menanamkan investasinya walaupun memberikan nilai sekarang bersih (*Net Present Value*) negatif dengan menggunakan dana yang diperoleh dari aliran kas bebas. Melibatkan pihak ketiga yaitu kreditur (*debtholders*) dapat mengurangi *agency cost*. Pengawasan yang dilakukan oleh kreditur dianggap dapat mengurangi *agency cost*. Keterlibatan kreditur dapat berupa kebijakan hutang. Dengan adanya penggunaan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara berkala terhadap bunga dan pinjaman pokoknya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan

free cash flow dalam membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Jensen, 1976).

Ada dua jenis agensi menurut *agency theory* yaitu *agency cost of debt* dan *agency cost of equity*. *Agency cost of equity* merupakan beban biaya keagenan terjadi pada sisi investor, *agency of debt* merupakan sedangkan biaya keagenan yang terjadi akibat penggunaan utang. Meningkatkan kepemilikan manajerial dapat meminimalisir terjadinya *agency cost*, selain itu meningkatkan utang juga dapat mengurangi *agensi cost* serta menurunkan konflik keagenan dan menurunkan jumlah harus kas lebih yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Wahidahwati,2002)

Manajemen keuangan juga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ahmad, 2015). Manajemen keuangan merupakan sebuah kegiatan menganalisis, merencanakan, dan mengendalikan kegiatan keuangan. Menurut Hasnawati (2005), penyelesaian atas keputusan-keputusan penting yang diambil perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden termasuk dalam manajemen keuangan. Keterkaitan antara ketiga keputusan tersebut dapat memengaruhi keputusan lainnya serta kombinasi optimal atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran investor (Hasnawati,2005).

Untuk mengontrol *agency cost* yang timbul dapat dilakukan dengan cara menyejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik (Imnata,2011). Upaya tersebut dapat ditempuh dengan menggunakan mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* merupakan alat tidak langsung yang dapat digunakan pihak *principal* dalam mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat menghasilkan laporan keuangan yang mengandung informasi mengenai laba yang berkualitas. Beberapa mekanisme yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *good corporate governance*, diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan (Nuraina, 2012).

Jensen (1976) menyatakan bahwa *agency cost* juga dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional). Struktur kepemilikan menurut beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Meningkatkan kepemilikan manajerial, sebuah perusahaan dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer. Langkah ini dilakukan dengan memberikan kesempatan

pada para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer diharapkan dapat bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Ningsih, 2013). Kepentingan pihak internal dan investor dapat terbantu dengan adanya kepemilikan manajerial, serta pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Pengawasan aktivitas perusahaan dapat dilakukan kepemilikan manajerial yang besar (Damayanti, 2014).

Beberapa peneliti melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Rachman (2012) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen sehingga perusahaan akan terkontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan meningkat. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Damayanti (2014) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai

perusahaan. Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional, yang dapat diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Damayanti, 2014). Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga. Pengawasan tersebut menimbulkan adanya biaya yang dikenal dengan *agency cost*. Penelitian yang dilakukan oleh Nuraina (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan (Achmad, 2015). Manajemen keuangan adalah sebuah kegiatan menyangkut dari kegiatan analisis, perencanaan, dan pengendalian kegiatan keuangan. Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan-keputusan penting yang diambil perusahaan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Ketiga keputusan tersebut memiliki keterikatan dan setiap keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya serta

kombinasi optimal atas ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran investor (Hasnawati,2005).

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Meningkatnya nilai perusahaan merupakan akibat dari keputusan pendanaan yang optimal dengan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Keputusan pendanaan salah satunya adalah kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dananya diperoleh dari eksternal perusahaan. Kebijakan utang menunjukkan jumlah utang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivitas operasinya.

Utang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, semakin tinggi nilai sahamnya maka semakin tinggi pula proporsi utangnya (Mardiyati, 2012). Utang dalam perusahaan dapat menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga yang dibayar dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak . Hal itu sesuai dengan pernyataan Kesuma (2009) semakin tingginya penggunaan hutang maka akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan yang disebut dengan *corner optimum debt decision*. Namun peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan pada titik tertentu karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya (Nuraina, 2012). Menurut *trade off theory* kerugian dalam perusahaan timbul akibat dari penggunaan

utang yang berlebihan pada titik tertentu dikarenakan biaya kebangkrutan yang harus ditanggung perusahaan. Semakin besar utang maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban bunga dan pokoknya. Untuk itu perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan utangnya agar tidak menurunkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan yang kedua adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden merupakan hal penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap deviden maupun *capital gain* dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan lain (Wijaya dan Wibawa, 2010). Mahendra dan Sri Artini (2013) menyatakan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya deviden yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Jika deviden yang dibayarkan perusahaan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika deviden yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Jadi deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terhadap kebijakan utang dan kebijakan deviden yang dilakukan beberapa peneliti menunjukkan hasil yang konsisten. Hemastuti (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, Martini (2015) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan.

Berdasarkan dari berbagai temuan hasil penelitian terdahulu yang masih menemukan hasil yang tidak konsisten, maka peneliti ingin menguji kembali

faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Melalui uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang ada adalah apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan,. Dengan demikian hipotesisnya adalah :

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₃ : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₄ : Kebijakan utang berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan

Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini di seleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*, Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Pengukuran variabel dalam penelitian ini akan di jabarkan dalam tabel dibawah ini :

VARIABEL	RUMUS
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL	$KPI = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	$KPM = \frac{\text{Jumlah saham manajer}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$
KEBIJAKAN DIVIDEN	$DPR = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
KEBIJAKAN HUTANG	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total ekuitas akhir tahun}}$

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alasan bahwa variabel independennya lebih dari satu. Analisis ini digunakan untuk menentukan hubungan

antara nilai perusahaan dengan variabel-variabel independennya. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KPI + \beta_2 KPM + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

KPI= Kepemilikan Institusional

KPM = Kepemilikan Manajerial

DER = Kebijakan Utang

DPR = Kebijakan Dividen

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien Regresi

α = Konstanta

ε = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun yaitu tahun 2013-2016. Jumlah populasi yang ada adalah sebanyak 432 perusahaan. Dimana dijabarkan pada tabel berikut :

Uraian		JUMLAH
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016		432
Perusahaan yang tidak	Perusahaan yang tidak memiliki	(340)

tersedia untuk mengukur variabel	kepemilikan manajerial 2013-2016	
	Perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen tahun 2013-2016	(40)
Total Perusahaan		52

Dalam penelitian ini sebelum melakukan uji pengaruh terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data tersebut terhindar dari masalah uji asumsi klasik tersebut. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini ada 4 yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokolerasi.

Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dideteksi dengan analisis histogram, normal probability plot, dan analisis non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-sampel K-S) dapat dikatakan normal jika hasil analisis dengan nilai sig > 0,05 maka model regresi dikatakan normal.

Tabel 4.3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	52
Normal	Mean .0000000

Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.45547725
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.641
Asymp. Sig. (2-tailed)		.806

a. Test distribution is Normal.

a. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dalam uji statistik *kolmogorov-smirnov* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.806 dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai sig > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menentukan apakah diantara variabel bebas (independen) saling berkorelasi atau tidak di dalam model regresi, jika terjadi korelasi antar variabel independen maka ditemukan adanya masalah multikolinieritas. Hal tersebut dapat dilihat melalui nilai VIF dan nilai tolerance dan dikatakan tidak mengandung multikolinieritas apabila nilai tolerance > 0.1 dan nilai VIF < 10.

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
KM	0.646	1.547	Tidak ada multikolinieritas
KI	0.900	1.111	Tidak ada multikolinieritas

KH	0.657	1.522	Tidak ada multikolinieritas
KD	0.765	1.307	Tidak ada multikolinieritas

Pada tabel diatas dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas karena dapat dilihat dari nilai VIF pada semua variabel yang kurang dari 10 dan nilai tolerance yang lebih dari angka 10% atau 0,1.

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residualsatu pengamatan lain, dalam mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedasitas digunakan uji glejser. Uji glejser di uji dengan cara meregresi variabel dependen dengan nilai absolute dari residual (Abs_Res). Jika hasil pengujian diperoleh nilai sig > 0.05 maka tidak terjadi heteroskedasitas

Tabel 4.5
Uji Heteroskedasitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	.285	.123		2.309	.025
1	Kepemilikan Manajerial	-.008	.020	-.071	-.412	.682
	Kepemilikan Institusional	.030	.102	.042	.289	.774

Kebijakan Utang	-.049	.048	-.178	-1.035	.306
Kebijakan Deviden	-.220	.113	-.309	-1.941	.058

a. Dependent Variable: ABS_RES

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa setiap data tidak terkena heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai sig yang lebih dari 0.05 pada setiap variabel. Maka data tersebut dapat disimpulkan memenuhi kriteria tidak terkena heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara residual pada rangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (Uji DW). Model dikatakan bebas dari autokorelasi jika nilai dU lebih kecil dibandingkan dengan nilai Dw-nya dan nilai dW lebih kecil dari 4-dU atau dengan kata lain $dU < dW < 4-dU$. Hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson* disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.420	.47446	2.222

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi. Data yang tertera pada tabel menunjukkan nilai dU sebesar 1.7223 dan nilai dW sebesar 2.222 sehingga memenuhi syarat $dU < dW < 4-dU$ yaitu $1.7223 < 2.222 < 2.2777$. Maka data tersebut dapat disimpulkan memenuhi kriteria agar tidak terjadi autokorelasi.

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara silmutan atau bersamaan. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai sig kurang dari 0.05 dan sebaliknya jika lebih dari 0.05 maka hipotesis ditolak.

Tabel 4.8

Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.198	4	2.299	10.215	.000 ^b
Residual	10.580	47	.225		
Total	19.778	51			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil perhitungan seperti dalam tabel 4.6 di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 10.215 dan sig-F sebesar 0,000, dengan demikian $sig < 0,05$, artinya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara serentak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Hasil uji ini dapat dilihat dari hasil atau output *Model Summary* dari hasil analisis regresi berganda.

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.682 ^a	.465	.420	.47446

- a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai *Adjust R Square* menunjukkan nilai sebesar 0.420 atau 42,0% maka dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang memiliki kemampua sebesar 42,0 % dalam menjelaskan nilai perusahaan dan sisanya sebesar 58,0% dijelaskan

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh 2 atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan regresi berganda dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 4.10
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	T	Sig	Keterangan
----------	-----------	---	-----	------------

	Regresi			
Konstan	0.621	2.742	0.009	
Kepemilikan Manajerial	0.082	2.295	0.026	Terdukung
Kepemilikan Institusional	0.111	0.592	0.557	Tidak Terdukung
Kebijakan Dividen	0.455	2.192	0.033	Terdukung
Kebijakan Hutang	-0.186	-2.134	0.038	Tidak Terdukung

Berdasarkan tabel diatas rumus regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.621 + 0.082 * \text{Kepemilikan Manajerial} + 0.111 \text{Kepemilikan Institusional} + 0.455 * \text{Kebijakan Dividen} - 0.186 \text{Kebijakan Hutang} + \epsilon$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Hasil pengujian regresi secara individual diperoleh sebagai berikut :

1. Hipotesis 1

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig $0.026 < 0.05$. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti H_1 Diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013) yang menyatakan bahwa proporsi pemegang saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Hipotesis 2

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig $0.557 > 0.05$. Maka hal ini menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardianingsih (2011) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional tidak dapat dijadikan sebagai alat monitoring yang efektif dalam mengawasi perilaku oportunistik manajer dengan baik, hal ini karena investor institusional lebih focus terhadap perusahaan daripada perilaku oportunistik manajer. Investor tidak melihat suatu perusahaan melalui proporsi kepemilikan saham karena kepemilikan institusional tidak bertindak dalam pengambilan keputusan.

3. Hipotesis 3

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig $0.033 < 0.05$. Hal ini menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_3 diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar *dividen payout ratio* maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran terhadap investornya apabila perusahaan memiliki kas yang bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen. Semakin sehat perusahaannya maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang

saham dalam memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

4. Hipotesis 4

Berdasarkan hasil penelitiann, dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig 0.038 dengan nilai t sebesar -2.137. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_4 diterima.

Penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tidak optimal atau berlebihan oleh perusahaan akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena investor akan cenderung memilih perusahaan dengan jumlah hutangnya rendah guna memberikan rasa aman di masa mendatang. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan lebih memiliki tingkat nilai risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Tingginya tingkat hutangnya justru akan memberikan sinyal negative dan rasa tidak aman bagi investor.

SIMPULAN DAN SARAN

Dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai

Perusahaan. Sampel yang digunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Melihat hasil dari penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan Manajerial berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan periode jangka waktu yang lebih panjang dalam mengukur Nilai Perusahaan
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur saja. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian pada perusahaan sektor-sektor lainnya yang terdaftar di BEI atau dapat juga membandingkan antar jenis perusahaan publik mengenai kebijakan perusahaan tersebut dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel yang belum terdapat dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, resiko perusahaan dll

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. (2015). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(9).
- Agrawal, A., & Jayaraman, N. (1994). "The dividend policies of all-equity firms: A direct test of the free cash flow theory". *Managerial and Decision Economics*, 15(2), 139-148.
- Alfian, A., & Sabeni, A. (2013). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pemilihan konservatisme akuntansi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 123-132.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2017). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Besley, S., & Brigham, E. F. (2000). "Essentials of managerial finance". South-Western Pub.
- Damayanti, N. P. W. P., & Suartana, I. W. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 575-590.
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance: Theory and Practice*. John Wiley & Sons. Inc. Newyork.
- Efni, Y., Hadiwijoyo, D., Salim, U., & Rahayu, M. (2012). "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan" (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen-Journal of Applied Management*, 10(1), 128-141.
- Fama, E. F. (1978). "The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*", 68(3), 272-284.
- Faridah, Z. N. (2012). "Kebijakan Deviden, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *Journal of Business & Banking*, 2(1), 47-60.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2013). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro journal of accounting*, 41-50.

- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating". *Diponegoro Journal Of Accounting*, 3(2), 1141-1152.
- Gordon, M., & Lintner, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*, 156(8), 97-113.
- Hartadinata, O. S., & Tjaraka, H. (2013). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Aggressiveness Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, 23(3).