

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan hal hal yang berkaitan dengan data data yang telah berhasil dikumpulkan. Data data tersebut merupakan hasil pengolahan data menggunakan *software* statistik yaitu SPSS versi 20. Berikut adalah hasil dan pembahasan yang telah dilakukan:

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Hasil pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2105 dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan pada bab III, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 90 sampel dengan jumlah 26 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteia. Adapun proses pemilihan sampel yang disajikan dalam tabel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI

NO	Kriteria sampel	2012	2013	2014	2015	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI tahun 2012-2015	132	138	143	143	556
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan tahunan tahun 2012-2015 secara berturut turut.	(31)	(31)	(31)	(31)	(124)
3	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada selama tahun 2012-2015 berturut turut	(43)	(45)	(42)	(42)	(172)
4	Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial selama tahun 2012-2015 berturut turut	(17)	(17)	(17)	(17)	(68)
5	Perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan institusional selama tahun 2012-2015 berturut turut	(7)	(7)	(7)	(7)	(28)
6	Perusahaan yang tidak memiliki laba yang positif selama tahun 2012-2015 secara berturut turut	(13)	(13)	(15)	(20)	(60)
7	Data yang terpilih menjadi sampel penelitian	104	104	104	104	104
8	Jumlah outlier					(14)
	Jumlah data sampel yang diolah tahun 2012-2015					90

Sumber: Data diolah peneliti

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, mean, median dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Maximum	Minimum	Mean	Median	Std. Deviation
TOBINS'Q	90	15.6675	.0883	2.2284	1.3436	2.6068
KPM	90	7.3993	.0000	.3488	.1180	.8055
KPI	90	2.8849	.0006	.4530	.4004	.3597
PER	90	18072.6422	.6972	218.3260	15.2774	1903.2126
DER	90	5.1524	.0015	.7896	.5665	.9731
DPR	90	83.0943	.0009	1.7550	.3812	8.9959
ROE	90	1.2581	.0010	.1916	.1508	1.2581

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 90 sampel. Variabel dependen yaitu TOBINS_Q memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.228434 dan nilai median sebesar 1.343687. Dapat diketahui bahwa nilai *mean* lebih besar dari nilai median maka dapat disimpulkan bahwa NilaiPerusahaan pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum

TOBIN'S_Q sebesar 15.6675 pada PT Unilever Indonesia Tbk dan nilai minimum TOBINS'Q sebesar 0.0883 pada PT Lion Metal Works Tbk dan standar deviasi sebesar 2.6068404.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu KPM, KPI, PER, DER, DPR dan ROE. KPM memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 0.348894 dan nilai median sebesar 0.11802, diketahui bahwa nilai mean lebih besar dari nilai median maka dapat disimpulkan Kepemilikan Manjerial bahwa pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum KPM sebesar 7.3993 pada PT Merck Tbk dan nilai minimum KPM sebesar 0.0000 pada PT Duta Pertiwi Nusantara dan standar deviasi sebesar 0.8055433.

KPI memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 0.453098 dan nilai median sebesar 0.400461, diketahui bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai median, maka dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Institusional pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum KPI sebesar 2.8849 pada PT Lion Metal Works Tbk dan nilai minimum sebesar .0006 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan standar deviasi sebesar 0.3597040.

PER memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 218.326069 dan nilai median sebesar 15.277473. Dapat diketahui bahwa nilai mean lebih besar dari nilai median, maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi dalam perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum PER sebesar 18072.6422 pada PT Holcim Indonsia Tbk dan nilai minimum

sebesar 0.6972 pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk dan standar deviasi sebesar 1903.2126157.

DER memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 0.789628 dan nilai median sebesar 0.566550. Diketahui bahwa nilai mean lebih besar dari nilai median, maka dapat disimpulkan bahwa Keputusan Pendanaan pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum DER sebesar 5.1524 pada PT Indal Aluminium Industry Tbk dan nilai minimum DER sebesar 0.0015 pada PT Mandom Indonesia Tbk dan standar deviasi sebesar 0.9731389.

DPR memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 1.755077 dan nilai median sebesar 0.381271. Diketahui bahwa nilai mean lebih besar daripada nilai median, maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum DPR sebesar 83.0943 pada PT Gudang Garam Tbk dan nilai minimum sebesar 0.0009 pada PT Unilever Indonesia Tbk dan standar deviasi sebesar 8.9959389.

ROE memiliki nilai rata rata (*mean*) sebesar 0.191639 dan nilai median sebesar 0.150850. Diketahui bahwa nilai mean lebih besar dari nilai median, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas pada perusahaan manufaktur tinggi. Nilai maksimum ROE sebesar 1.2581 pada PT Unilever Indonesia Tbk dan nilai minimum sebesar 0.0010 pada PT Indospring Tbk dan standar deviasi sebesar 0.2123510.

2. Uji Normalitas

Uji Normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Data yang baik adalah data yang berdistribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan *Kolmogorov-SmirnovTest*. Data penelitian dikatakan normal atau memenuhi ujinormalitas apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%. Sebaliknya, jika nilai *Asymp. Sig (2tailed)* variabel residual berada di bawah 0,05 atau 5%, maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau tidak memenuhi uji normalitas. Hasil pengujian normalitas yang dilakukan dengan ujiK-S adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.73194979
	Absolute	.081
Most Extreme Differences	Positive	.081
	Negative	-.055
Kolmogorov-Smirnov Z		.770
Asymp. Sig. (2-tailed)		.593

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0.593.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Berikut ini merupakan tabel hasil uji autokorelasi:

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.960 ^a	.921	.915	.7579442	1.070

a. Predictors: (Constant), ROE, PER, DPR, KPM, DER, KPI

b. Dependent Variable: TOBINS_Q

Tabel 4.4 menunjukkan nilai DW-test yang diperoleh sebesar 1,070 berada pada angka -2 dengan +2 berarti tidak terdapat masalah autokorelasi dalam regresi.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali,

2011). Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Suatu model regresi yang terbebas dari masalah multikolinieritas apabila nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Berikut adalah tabel hasil uji multikolinearitas:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.257	.176		1.462	.148		
	KPM	.515	.105	.159	4.920	.000	.908	1.101
	KPI	-.653	.240	-.090	-2.722	.008	.867	1.154
	PER	.000	.000	-.081	-2.612	.011	.988	1.012
	DER	-.039	.085	-.015	-.460	.647	.932	1.072
	DPR	.017	.009	.059	1.901	.061	.984	1.016
	ROE	11.023	.400	.898	27.572	.000	.896	1.117

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat diketahui bahwa keempat variabel independen tidak memiliki masalah multikolinearitas karena nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas antar variabel independen.

5. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu dengan meregres variabel independen dengan

absolute residual. Suatu model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas apabila koefisien signifikansi (nilai probabilitas) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan yaitu ($\alpha= 5\%$), maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah tabel uji heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas(Uji Glejser)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.523	.100		5.228	.000
	KPM	-.011	.059	-.020	-.178	.859
	KPI	.048	.136	.040	.354	.724
	PER	-3.042E-005	.000	-.135	-1.260	.211
	DER	-.018	.049	-.041	-.370	.713
	DPR	-.004	.005	-.083	-.775	.441
	ROE	.395	.227	.195	1.738	.086

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dari tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai sig pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas menunjukkan tidak adanya hubungan yang signifikan antara seluruh variabel independen terhadap nilai *absolute residual* karena nilai signifikansi $> \alpha$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji t Statistik (Uji Parsial)

Uji t Statistik (Uji Parsial) bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam persamaan regresi. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t-tabel. Hipotesis dalam penelitian ini adalah faktor dari KPM, KPI, PER, DER, DPR, dan ROE yang secara parsial mempunyai pengaruh terhadap TOBINS_Q. Berikut adalah tabel dari hasil uji t statistik:

Tabel 4.7
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.257	.176		1.462	.148		
	KPM	.515	.105	.159	4.920	.000	.908	1.101
	KPI	-.653	.240	-.090	-2.722	.008	.867	1.154
	PER	.000	.000	-.081	-2.612	.011	.988	1.012
	DER	-.039	.085	-.015	-.460	.647	.932	1.072
	DPR	.017	.009	.059	1.901	.061	.984	1.016
	ROE	11.023	.400	.898	27.572	.000	.896	1.117

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBINS_Q} = 0,257 + 0,515 \text{ KPM} - 0,653 \text{ KPI} + 0,000 \text{ PER} - 0,039 \text{ DER} + 0,017 \text{ DPR} + 11,023 \text{ ROE} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda menggunakan uji t statistik maka dapat diketahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara sebagai berikut :

a. Hasil Uji Hipotesis 1

Kepemilikan Manajerial (KPM) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,515 dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha(0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian untuk Hipotesis pertama (H_1) **diterima.**

b. Hasil Uji Hipotesis 2

Kepemilikan Institusional (KPI) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,653 dengan nilai signifikansi $0,008 < \alpha(0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian untuk Hipotesis kedua (H_2) **ditolak.**

c. Hasil Uji Hipotesis 3

Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi $0,011 < \alpha(0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian untuk Hipotesis ketiga (H_3) **diterima**.

d. Hasil Uji Hipotesis 4

Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,039 dengan nilai signifikansi $0,647 > \alpha(0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dengan demikian untuk Hipotesis keempat (H_4) **ditolak**.

e. Hasil Uji Hipotesis 5

Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,017 dengan nilai

signifikansi $0,061 > \alpha (0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian untuk Hipotesis kelima (H_5) **ditolak**.

f. Hasil Uji Hipotesis 6

Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (TOBINS_Q)

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan uji t secara parsial diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 11,023 dengan nilai signifikansi $0,000 < \alpha(0,05)$, maka dapat diartikan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian untuk Hipotesis keenam (H_6) **diterima**.

Tabel 4.8
RingkasanSeluruh HasilDari PengujianHipotesis

H_1	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H_2	Kepemilikan Intitucional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H_3	Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H_4	Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H_5	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H_6	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima

2. Uji F (Uji Simultan)

Uji Uji F dalam regresi linear memiliki untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Berikut adalah tabel hasil Uji F:

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Regresi Simultan (Uji F)

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	557.128	6	92.855	161.633	.000 ^b
Residual	47.682	83	.574		
Total	604.810	89			

a. Dependent Variable: TOBINS_Q

b. Predictors: (Constant), ROE, PER, DPR, KPM, DER, KPI

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 161,633 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen (TOBIN'S_Q).

3. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.960 ^a	.921	.915	.7579442	1.070

a. Predictors: (Constant), ROE, PER, DPR, KPM, DER, KPI

b. Dependent Variable: TOBINS_Q

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,915 atau 91,5%. Hal ini berarti variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 91,5% dan sisanya sebesar 8,5% dijelaskan oleh variabel variabel lain diluar variabel penelitian.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan

yang salah. Pendapat tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan (Haruman, 2008).

Adanya kepemilikan manajerial yang besar dan meningkat dalam sebuah perusahaan maka akan lebih efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan dan akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham suatu perusahaan yang diharapkan dapat menarik minat para calon investor untuk menginvestasikan sahamnya, sehingga akan berpengaruh kepada naiknya nilai perusahaan tersebut karena nilai perusahaan dapat dikatakan tinggi jika nilai sahamnya juga tinggi (Sofyaningsih dan Hadiningsih, 2011).

Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawesti (2006), Rachman (2012) dan Ningsih (2013) yang

menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juhandi (2013) dan Chilin (2007) memperoleh temuan bahwa tidak terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 4.7 menunjukkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,653. Variabel kepemilikan institusional yang besar dengan rata-rata 45% merupakan pemilik mayoritas yang memiliki kecenderungan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi, sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan Akbar dan Hinasah (2007).

Dari hasil ini disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi yaitu ketidakseimbangan informasi dan perbedaan kepentingan antara investor institusional dan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang

dimiliki oleh manajer, sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional.

Diyah dan Erman (2009) juga berpendapat bahwa investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya berfokus pada laba sekarang (*current earnings*), jadi jika laba saat ini tidak memberikan keuntungan yang baik oleh pihak institusional maka pihak institusional akan menarik sahamnya dari perusahaan dan mengakibatkan penurunan terhadap nilai perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai pemegang saham. Oleh karena itu dengan kepemilikan institusional yang tinggi belum tentu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Hindasah (2007) yang menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kumar (2011), Rachman (2012) dan Abdolkhani (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuriana (2012), yaitu bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signaling theory*, teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif, khususnya kepada investor ataupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa yang akan datang. Dalam melakukan keputusan investasi, manajer tentu sudah mempertimbangkan *return* yang akan diperoleh, karena keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, keputusan investasi yang tepat juga akan menghasilkan *Net profit Value* yang positif, dimana keputusan investasi tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jadi dengan keputusan investasi, diharapkan dapat menghasilkan arus dana dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (Hasnawati, 2005).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Keputusan untuk memilih alternative proyek yang menguntungkan diatur melalui keputusan investasi, sehingga dapat memberikan informasi prospek perusahaan di masa mendatang kepada investor. Dengan demikian semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila terjadi penurunan tingkat keputusan investasi, maka nilai perusahaan juga rendah (Hasnawati, 2005).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Darminto (2010), Wijaya dan Wibawa (2010), Ningsih dan Indarti (2011), Mandagi (2010), Prasetyo (2011) dan Afzal dan Rohman (2012), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), menunjukkan hasil yang tidak konsisten, ia menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Hamid (2012) berpendapat bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Dari perhitungan uji parsial, diketahui bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara teori untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan, maka diperlukan pendanaan

dan struktur modal. Struktur modal sendiri merupakan pendanaan yang bersumber dari komposisi modal eksternal dan internal. Pada penelitian ini keputusan pendanaan bersifat negatif, karena hutang yang terlalu tinggi pada struktur modal akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan mendapatkan laba, prioritas utamanya adalah membayar hutang dari pada pembagian dividen untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Penggunaan hutang yang tinggi juga akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar. Selain itu, biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan (Hidayati, 2010). Penggunaan hutang yang lebih banyak daripada ekuitas pada sumber pendanaan akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Safrida, 2008). Dari *trade off theory* dijelaskan bahwa penggunaan hutang setelah titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi faktor eksternal. Selain itu, semakin tinggi hutang maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Muliandi, 2010).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Setyo (2013), dan Fenandar (2012) yang memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Afzal dan Rohman (2012), Wijaya dan Wibawa (2010) dan Murtini (2008) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, meningkatnya nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1958) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Miller dan Modigliani (1958) juga mengatakan mengenai teori ketidakrelevanan dividen yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada

pemegang saham. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pihak manajemen perusahaan lebih banyak menahan laba perusahaannya untuk menambah saldo laba dan dapat menambah ekuitas perusahaan yang nantinya dapat digunakan untuk melakukan investasi dengan cara melakukan pembelian aset tetap ataupun aset lainnya yang dapat meningkatkan laba setiap tahunnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahendra dan Artini (2012) dimana kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah. Selain itu, Umi dkk (2012) juga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Setyo (2013) dan Noerirawan dan Abdul (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Husnan, 2001). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi

pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, maka akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kusumawati, 2005).

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE), semakin besar hasil ROE, maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham, adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik, karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayanti (2010) dan Umi dkk (2012) menyatakan bahwa profitabilitas

memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2002) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.